

**Є. В. Редзюк**

**АКТУАЛЬНІ ЗАВДАННЯ ФОРМУВАННЯ  
ЕФЕКТИВНИХ ПРИВАТНИХ КОРПОРАТИВНИХ  
ІНСТИТУТІВ ВЛАСНОСТІ В УКРАЇНІ**

*У статті наголошено, що, хоча корпоративний сектор України за роки незалежності помітно трансформувався, змінив форму з державної на переважно приватну, він має істотні недоліки порівняно з аналогічними зарубіжними структурами. Зазначене великою мірою обумовлене відсутністю стійких, відкритих і транспарентних корпоративних інститутів власності на державному рівні. Приватний сектор в Україні також не спромігся створити ефективні, саморегульовані, конкурентні механізми трансформації власності. При цьому зрощення вітчизняного великого капіталу та верхівки державного апарату призвело до деградації корпоративних структур, викривило умови їх функціонування. Для адаптації українських корпоративних структур до світових стандартів автором запропоновано: 1) захистити акціонерну приватну власність від чиновників та поділити корпоративні утворення на відповідні групи; 2) упровадити алгоритм ефективної трансформації державної власності в приватну; 3) реформувати національне законодавство у сфері корпоративного управління та наблизити його до західноєвропейських стандартів.*

**Ключові слова:** власність, корпоративні інститути власності, корпоративні структури, корпоративне управління.

Табл. 1. Рис. 1. Літ. 26.

**Є. В. Редзюк**

**АКТУАЛЬНЫЕ ЗАДАЧИ ФОРМИРОВАНИЯ  
ЭФФЕКТИВНЫХ ЧАСТНЫХ КОРПОРАТИВНЫХ  
ИНСТИТУТОВ СОБСТВЕННОСТИ В УКРАИНЕ**

*В статье отмечено, что, хотя корпоративный сектор Украины за годы независимости заметно трансформировался, изменил форму с государственной на преимущественно частную, он имеет существенные проблемы и недостатки по сравнению с аналогичными зарубежными структурами. Это в значительной степени обусловлено отсутствием устойчивых, открытых и транспарентных корпоративных институтов собственности на государственном уровне. Частный сектор в Украине также не смог создать эффективные, саморегулирующиеся, конкурентные механизмы трансформации собственности. При этом сращивание отечественного крупного капитала и верхушки государственного аппарата привело к деградации корпоративных структур, исказило условия их функционирования. Для адаптации украинских корпоративных структур к мировым стандартам автором предложено: 1) защитить акционерную частную собственность от чиновников и поделить корпоративные образования на соответствующие группы; 2) внедрить алгоритм эффективной трансформации государственной собственности в частную; 3) реформировать национальное законодательство в области корпоративного управления и приблизить его к западноевропейским стандартам.*

**Ключевые слова:** собственность, корпоративные институты собственности, корпоративные структуры, корпоративное управление.

Yevhenii Redziuk

ACTUAL PROBLEMS OF FORMATION  
OF PRIVATE CORPORATE OWNERSHIP EFFECTIVE  
INSTITUTIONS IN UKRAINE

*Since Ukrainian independence corporate structure of Ukraine has transformed substantially. It has changed by type of property from the state to private one, but differentiates a lot from the similar foreign institutions and demonstrates significant shortcomings. This is largely due to the lack of sustainable, open and transparent corporate property institutions created at the state level. Private sector has also failed in establishing effective, self-regulating, competitive mechanisms of property transformation in Ukraine. Herewith close ties between domestic big business and government officials have led to degradation of corporate structures, and deformation of their functioning conditions. The author has developed a list of recommendations to adapt the corporate structures of Ukraine to international standards: 1) to separate the joint-stock private property from the government officials and divide the corporate entities into corresponding groups; 2) to implement an efficient algorithm of the state property transformation into private one; 3) to reform national legislation in the field of corporate governance and bring it closer to the Western European standards.*

**Keywords:** property, corporate property institutions, corporate structures, corporate management.

**JEL classification:** G30, G32.

Унаслідок глобалізації та лібералізації економічних відносин у XXI ст. конкурентоспроможність конкретної країни світу значною мірою пов'язана з корпоративним сектором, який у сучасних умовах дедалі більше залежить від зовнішніх чинників. Зазначене зумовлює потребу в пошуку, впровадженні й регулюванні якомога ефективніших заходів, які сприятимуть розв'язанню соціальних проблем у країні та розвитку корпоративних структур. Оскільки корпоративний сектор України потребує вдосконалення, тема дослідження є актуальною.

Мета статті — проаналізувати стан розвитку корпоративних інститутів власності в Україні, вітчизняні й міжнародні підходи до їх регулювання та сформулювати пропозиції щодо вдосконалення цих інститутів.

Найвідомішими дослідниками загальних питань відносин власності в ринкових умовах у економічній теорії є: В. Базилевич, С. Брю, В. Геєць, Р. Гринберг, М. Загной, К. Макконел, К. Маркс, Н. Менкью, Д. Норт, О. Пасхавер, Ю. Пахомов, П. Самуельсон [1—11] та ін. Становлення саме корпоративних інститутів в Україні та вплив на них міжнародного економічного середовища вивчали, зокрема, З. Варналій, Н. Деева, С. Мошенський, М. Назарчук, О. Плотніков, О. Рогач, А. Філіпенко [12—18]. Динамічні зміни в глобалізованому економічному просторі та українському законодавстві, що регулює вітчизняний корпоративний сектор, зумовлюють потребу в подальшому аналізі цих явищ і процесів, виявленні нових закономірностей та поглибленні знань у окресленій сфері.

Складний і довготривалий процес становлення вітчизняних корпоративних структур визначив специфіку ринкових відносин в Україні та істотно стримує трансформаційні процеси розвитку в соціально-економічній сфері

й системі державного управління. Недосконала система обліку прав власності на майно в поєднанні з відсутністю справедливого загальнонаціонального ринку капіталу та ефективної системи перереєстрації прав власності знижує конкурентність і відкритість вітчизняної економіки та зумовлює відсталість і збитковість підприємств в умовах глобалізації.

Реформування власності в Україні в 1990—2000-х роках супроводжувалося структурною перебудовою економіки та сприяло створенню ринку цінних паперів як складової ринкових відносин у корпоративній сфері. Приватизація проводилася переважно за цілковитої відсутності відповідного законодавства, майже без урахування успішного зарубіжного досвіду реформування власності та законодавчого забезпечення. Українська держава запропонувала переважній більшості підприємств єдиний шлях до “нового управління” — акціонування. При цьому емісія фінансових інструментів використовувалася не так із метою залучення інвестицій, як для перетворення державної форми власності на приватну зі зміною форми господарювання без якісного інвестиційного плану розвитку та соціально-економічних зобов’язань.

Зазначене призвело до накопичення в обігу великої кількості неліквідних цінних паперів (35 тис. емісій цінних паперів акціонерних товариств), а також появи, шляхом обміну приватизаційних сертифікатів і підписки, 30 млн власників цінних паперів, які за своєю сутністю не є власниками та не мають можливості (а інколи й бажання) управляти належною їм власністю [19].

Протягом 2005—2010 рр. структурних зрушень у сфері управління державною й корпоративною власністю не спостерігалось, що зумовлено перманентними політичними кризами та відсутністю консолідованої й відповідальної позиції на рівні “Президент — Верховна Рада — Уряд”. Винятком стала конкурентна реприватизація з міжнародною участю на відкритих торгах АТ “Криворіжсталь” у 2005 р. Також було прийнято оновлений Закон України “Про акціонерні товариства” від 17.09.2008 № 514-VI [20]; внесено зміни до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 № 3480-IV [21] законами від 17.09.2008 № 514-VI, від 18.12.2008 № 692-VI, від 11.06.2009 № 1522-VI; прийнято інші законодавчі акти, що стосуються вітчизняного ринку цінних паперів. Утім, якісних і системних змін у економіці, зокрема в корпоративному секторі, в залученні іноземних інвестицій, ефективної трансформації власності не відбулося. Це стало очевидним під час світової фінансово-економічної кризи 2008—2009 рр., яка боляче вдарила по всіх секторах вітчизняної економіки, при цьому іноземні інвестори швидко вивели активи з України, посиливши її вплив.

З 2010 р. по лютий 2014 р. “вертикаль влади” була помітно централізована, що передбачало стабільність, узгодженість і підпорядкованість єдиному центру створення й прийняття рішень — Президенту України. У таких умовах особисті контакти та відносини з Адміністрацією Президента України мають

вирішальне значення для здобуття права власності в державі. Європейські норми й закони, що регулюють відносини власності, формально приймаються, але в українських реаліях не діють. Адміністративно-бюрократичні механізми та намагання привласнити чи отримати частину бізнесу “сімейними кланами” при владі обумовлюють низьку довіру до реформ законодавства в “європейському руслі” й відсутність активності серед вітчизняних та іноземних інвесторів. З тих самих причин крупний український бізнес не показує прибуток, баланси подаються заплутаними та далекими від реалій, а справжні власники цього бізнесу представлені переважно офшорними компаніями.

Спостерігається тенденція до імітації реформ керівництвом держави, коли приймаються відповідні законодавчі акти щодо імплементації європейських аналогів, постійно проводяться консультації з міжнародними експертами й комісіями, офіційно оголошується курс на євроінтеграцію, проте реальних якісних змін у відносинах між державою та бізнес-середовищем не відбувається, а довіра населення до органів державної влади й реформ зменшується. Крім того, відсутність європейського законодавства щодо права власності на землю та земельні ділянки фактично визначає націленість системи відносин у цій сфері на корупцію й тінізацію. Влучна характеристика сучасного стану зовнішньоекономічних відносин між Україною та європейськими структурами наводиться у швейцарському виданні “Le Temps” від 17 жовтня 2013 р.: “Українська влада намагається підчистити образ країни, щоб домогтися в кінцевому підсумку прийняття до Європи. Але за підфарбованим зовнішнім фасадом ховається колишній хаос, де панують олігархічні клани, які використовують суди, міліцію та податкові органи як інструменти для досягнення своїх особистих інтересів” [22].

Отже, головною проблемою є олігархізація власності. Панівне становище олігархічних кланів в Україні зумовлює утримання власності не з позиції економічної доцільності й ефективності, а виходячи з політичної наближеності до вищих керівних органів влади. Порушені економічні закони функціонування бізнес-структур, державний апарат націлений на каральні заходи та отримання контролю успішного бізнесу, не діють “соціальні ліфти” для порядних державних службовців і талановитої молоді, пригнічуються прогресивні економічні процеси й ініціативи. Крім того, вплив олігархізації вітчизняної економіки системно проявляється у:

- відсутності в суспільстві системної націленості та бажання щодо інвестування в підприємницьку діяльність;
- формуванні державою патерналістських настроїв;
- обмеженості прозорості й інформативності щодо діючих приватних корпоративних структур, а також їхніх бенефіціарів (справжніх засновників);
- відсутності конкуренції у стратегічних галузях економіки;

- безпосередній участі керівників вищого рангу країни та членів їхніх сімей у великих бізнес-структурах;
- загалом низькій корпоративній культурі в бізнес-структурах;
- наданні корупційних пільг наблизеним до влади компаніям;
- небажанні публічності й прозорості великих компаній;
- подвійних стандартах органів державної влади щодо ведення бізнесової діяльності для підприємств однієї галузі;
- прийнятті рішень судами й чиновниками не за законом, а за наказом тощо.

Зазначене створює загрозу соціально-економічній безпеці та розвитку України як держави. Доказом цього є системна відсутність за останніх 10—15 років у вітчизняній економіці трансформації малого бізнесу в середній, а середнього — у великий (аналогічні процеси зростання й трансформації активів і власності компаній у інших країнах Європи, у США, Канаді, Японії є динамічнішими та прозорішими). Також унікальною особливістю української економіки є володіння активами в різних, не пов'язаних між собою секторах. Відсутність спеціалізації та націленості на конкретну галузь разом із намаганням бути лідером у ній на міжнародному рівні призводить до системного зниження міжнародної конкурентоспроможності таких бізнес-структур, до їх обмеженості та внутрішньоорганізаційної неповноцінності.

До того ж вітчизняним олігархічним бізнес-структурам не властиве стратегічне бачення системного розвитку конкретного підприємства (групи підприємств), натомість є прагнення відібрати або отримати за неадекватно низьку вартість нові підприємства, організації, активи. До цих процесів залучаються державні службовці, відбувається зрощення корупційного чиновницького апарату й тіньового капіталу. Зміна чиновників і політиків при владі активно впливає на перерозподіл власності в Україні та підвищує макроекономічні ризики для економіки й усіх бізнес-структур. У цьому контексті доцільно навести зауваження лауреата Нобелівської премії Д. Норта, що економіка не може розвиватися без норм і правил, які встановлюються суспільством та приймаються всіма; без них це буде гангстерська економіка, коли всі намагаються обдурити один одного.

Власність лише тоді стає такою, коли суспільство визнає законними й обґрунтованими права на певний об'єкт. Особливо актуальною проблемам транспарентності власності є для України та пострадянських країн із ринковою економікою, що формується. Сучасна структура прав власності в Україні характеризується не тільки й не так розмитістю, як закритістю чіткої ідентифікації суб'єктів власності. Зазначене стосується передусім власності великих і середніх підприємств, пов'язаних із владними структурами. До речі, сучасні економічні механізми контролю (втім, як і відходу від контролю власності) набагато складніші, ніж на початку ХХ ст.

Однією з основних причин ускладнення інститутів власності є глобалізація. У сучасному світі є інститути, що створюють перешкоди формуванню прозорої й чіткої структури власності, — офшори. Реалізація схем оптимізації оподаткування з використанням офшорних компаній призводить до реєстрації ланцюга фірм і фінансових організацій із непрозорою структурою власності, що може стимулювати опортуністичну поведінку осіб, які контролюють через офшори бізнес у інших країнах.

Теперішні умови функціонування українських інститутів власності потребують структурних змін і реформ. Для будь-якого інвестора в світі — ставлення до права власності в певній країні виступає базовим і визначальним чинником при започаткуванні бізнесу чи трансферті фінансових інвестицій. Чим досконаліші інститути власності, тим вони краще стимулюють інвестиції та сприяють господарській співпраці й ефективному економічному зростанню. З початку ХХІ ст. у світі почала формуватися багатоукладна економіка, яка включає всі типи власності, їх ефективне поєднання і взаємодоповнення. Крім того, державні інститути та право дедалі більш прогнозовано, соціально-орієнтовано й прозоро регулюють структуру та характер відносин власності в розвинутих країнах і країнах із ринками, що формуються [23—25].

Становленню ефективного інституту власності в Україні завадило те, що влада так і не була відокремлена від власності, а бізнес не отримав чітких правил свого функціонування та взаємодії з державними структурами. У цьому контексті можна згадати приватизацію ПАТ “Нікопольський завод феросплавів” (2003 р.); додаткову емісію акцій на ПАТ “Запоріжсталь”, котра брутально порушила права всіх міноритарних акціонерів, зменшивши їхнє право власності в 5 разів (2006 р.); кількаразове проведення приватизації та реприватизації ПАТ “Дніпроенерго” (2004—2012 рр.); приватизацію “потрібній структурі” ПАТ “Укртелеком” (2011 р.); конфлікти між мажоритарними власниками через компанію “Nemiroff” (2011—2014 рр.) тощо. Як наслідок, стабільність, важлива характеристика приватної власності, поступово розмивається та перестає бути непорушною в громадській думці. Теперішні відносини власності в Україні не стимулюють до накопичення й інвестування в об’єкти власності, як за абсолютної приватної або індивідуалізованої власності. Формування інституту останньої унеможлиблює “кланово-тіньовий” доступ до необхідної інформації. Тому у вітчизняній економіці роль фондового ринку постійно применшується, спостерігається інформаційна закритість та незацікавленість мажоритарних акціонерів великих компаній у обігу на ринку пайових цінних паперів. Окрім того, при управлінні державною власністю треба враховувати таке:

1. Будь-який обсяг ресурсів (матеріальних чи фінансових), що залишаються в державі понад необхідний для задоволення потреб суспільства рівень, є упущеною можливістю поліпшення суспільного добробуту. Тому держава



повинна ліквідувати цей надлишок, тобто приватизувати частину державної власності, що принесе суспільству більшу користь.

2. Неконтрольована, безсистемна передача державної власності (наприклад, приватизація в Україні у 1990-х роках ключових енергетичних, промислових, сировинних підприємств, а також рекреаційних комплексів) уможливає отримання приватними ринковими суб'єктами соціальної ренти, тобто привласнення ними доходу, до створення якого вони не мали стосунку. У такому випадку держава повинна створити механізми вилучення й перерозподілу одержаних доходів. Слід наголосити, що економічна природа власності полягає не тільки в присвоєнні результатів виробничого процесу, а й у регулюванні його умов. При цьому економічною нормою є пріоритет виробництва над присвоєнням, що зумовлено створенням нових робочих місць, соціально відповідальнішим підходом до суспільства та гармонійного розвитку країни.

Чинний порядок приватизації та перехід прав власності у вітчизняній економіці потребують кардинальних змін. Доцільно формувати нову, ефективну систему власності, особливо в результаті приватизації або реприватизації, для чого потрібні стимули. Причому вони повинні співвідноситися з усеохоплюючими суспільними інтересами, утім, за теперішньої системи відносин власності в Україні роль таких груп із усеохоплюючими інтересами є незначною. Тому є потреба у створенні як на державному (контролюючи ефективність власників щодо конкретного об'єкта та законодавчо забезпечуючи їх відкритішу й ефективнішу діяльність), так і на суспільно-громадському рівні активних незалежних асоціацій, груп міжнародних аудиторів, політичних осередків контролю від опозиції, груп контролю від колективів великих підприємств, незалежних спостережних рад при публічних акціонерних товариствах із широкими повноваженнями, які мали б реальні інструменти ініціювання питання щодо ефективного володіння активами [10; 15]. Прозорість, доступність та інформативність із використанням сучасних і швидких способів оприлюднення (інтернет-портали; постійно оновлювані сайти корпорацій, інвестиційних аналітиків, рейтингових агентств, антикорупційних бюро та громадських структур; інформаційні бюлетені й незалежні ЗМІ) зроблять цей процес дієвим і контрольованим як державними органами влади, так і суспільством.

Інститути власності успішних країн світу, для яких характерний стабільний соціально-економічний розвиток, включають елементи відповідальності власника перед суспільством за стан об'єктів власності, їх ефективне використання, а також забезпечення соціальної справедливості шляхом здобуття користі від економічних благ через систему повноважень. Утім, в Україні така система повноважень використовується здебільшого безсистемно, крім того, чітко простежується небажання оприлюднювати показники діяльності, стандарти роботи, інвестиційні зобов'язання, відповідати міжнародним умовам співпраці та звітності.

Для формування ефективного інституту власників в Україні, на наш погляд, треба умовно поділити всю вітчизняну власність, що створює додаткову вартість, на дві групи: 1) власність, що була ініційована, започаткована й розвинена діями підприємця; 2) власність і активи (земля, природно-рекреаційні ресурси, підприємства, родовища, шахти та ін.), які були створені державою або належали їй, а згодом потрапили до приватних осіб унаслідок приватизації й реприватизації, списання, процедури банкрутства тощо. При цьому до власності першої групи потрібно ставитись як до приватної, право на котру повноцінно захищене й недоторканне; держава має забезпечити такому власнику передусім безпеку прав власності в Україні й можливість комфортної та швидкої трансформації його власності в ефективнішу організаційну форму відповідно до вимог зовнішнього середовища. У свою чергу, власність другої групи має орієнтуватися на всеохоплюючі суспільні інтереси з прозорим державним і громадським контролем; потрібно вдосконалити законодавство щодо посилення відповідальності власника перед суспільством за стан активів, зокрема надати державним органам влади і власнику чіткі повноваження, що стимулюватимуть їх ефективно використовувати власність і для себе, і для суспільства.

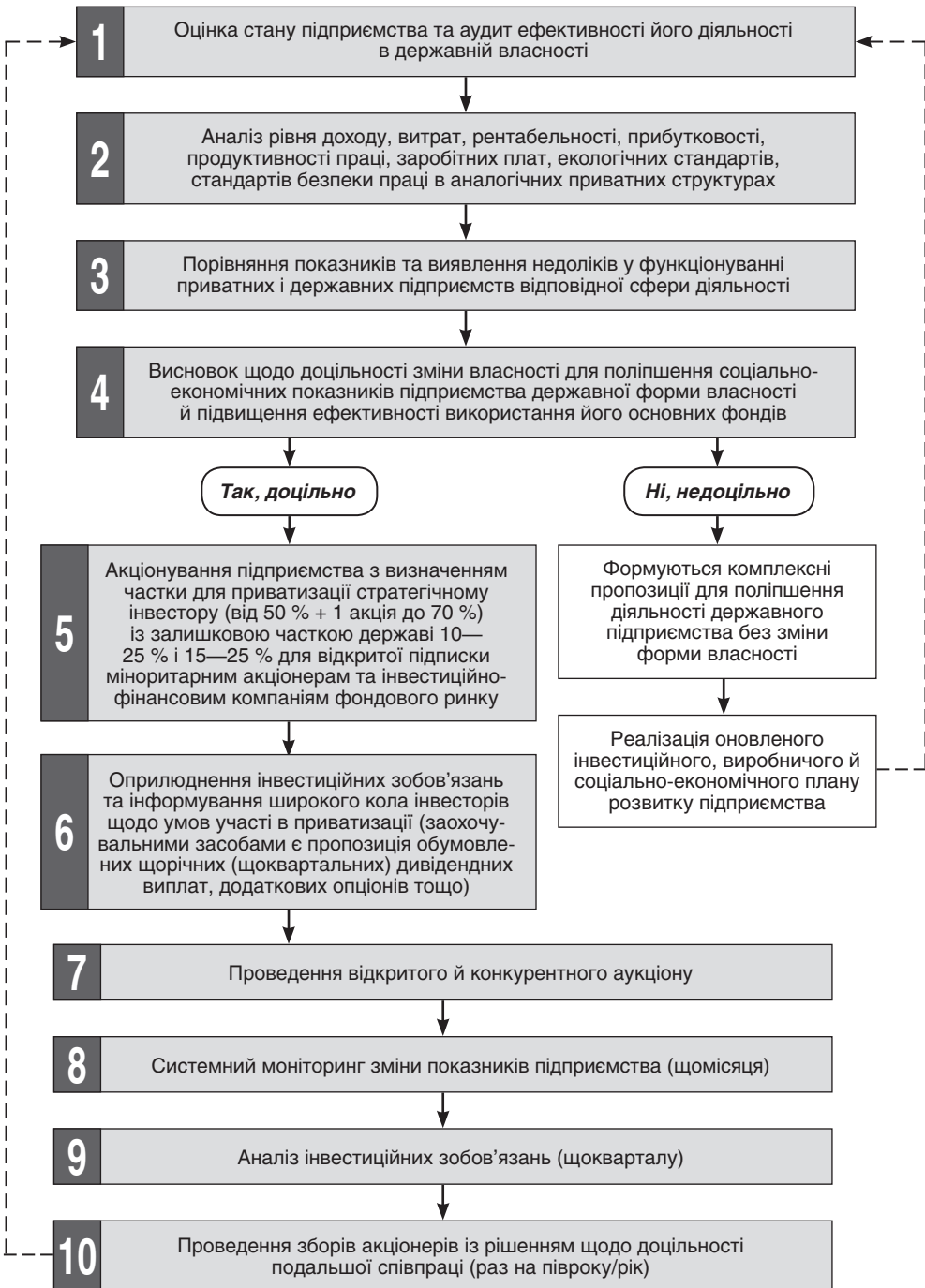
З метою реалізації зазначеного першочерговим завданням власників другої групи є приведення процесу приватизації й контролінгу об'єкта приватизації у відповідність із європейськими нормами за алгоритмом, відображеним на рисунку.

Вітчизняна практика виведення підприємств із державної власності через процедури “навішування боргів”, штучного банкрутства, постійну кадрову ротацію менеджменту тощо приводить не до приходу ефективного інвестора, а до феодално-васальної власності на таких підприємствах та деградації соціально-економічних процесів у державі. Тому саме в Україні спостерігається занадто висока концентрація капіталу, порівняно як зі світовими стандартами, так і з країнами СНД. Відношення сумарних активів 100 найбагатших людей до ВВП становить 38 % (тоді як у Російській Федерації — 20 %, у Німеччині — 11 %, у Франції — 10 %, у США — 7 %, у Китаї — 3 %). При цьому, якщо згадані люди одночасно продадуть свої активи, то на цю суму вони зможуть купити лише приблизно 10 % компанії “Apple” [24; 26].

Тільки ефективний, конкурентний інститут власності та прозорий механізм роздержавлення й використання її об'єктів можуть дати Україні європейські стандарти життя, динамічне, стійке соціально-економічне зростання. Тому механізм трансформації державної власності в приватну й навпаки має бути реформований на принципах партнерства, відкритості та стимулювання системного підвищення ефективності користування об'єктами власності.

На сьогодні підходи до регулювання корпоративної власності в Україні націлені на монополізацію та подальшу “закритість”. Підтвердженням цьому





Джерело: побудовано автором.

Рисунок. Алгоритм ефективної трансформації державної власності в приватну

є законодавча ініціатива 2013 р. про примусовий викуп акцій у міноритарних акціонерів, якщо мажоритарний акціонер сконцентрував понад 95 % акцій (п. 65.1 ст. 65 Закону України “Про акціонерні товариства” [20]). Зазначена ініціатива є дискримінаційною стосовно міноритарних акціонерів вітчизняного фондового ринку. Її автори посилаються на те, що вона відповідає європейським вимогам, але стан Лондонської, Франкфуртської, Варшавської фондових бірж та інвесторів, які там присутні, не можна порівняти з українськими реаліями. У разі прийняття цієї нової статті вітчизняний фондовий ринок стане ще менш ліквідним, його залишить значна кількість найбільших емітентів, зокрема так звані блакитні фішки — Алчевський металургійний комбінат (free float (з англ. “у вільному обігу”) — 4 %), Азовсталь (4 %), Райффайзен Банк Аваль (3,5 %) та Укрсоцбанк (1,5 %). Крім того, мажоритарні акціонери чинять істотний вплив на ціну власних акцій на фондових біржах України, адже володіють абсолютним контрольним пакетом акцій (85—99 %), значними сумами коштів та можуть маніпулювати цінами на біржі. Тому викуп за ринковою ціною їх цілком влаштовує — вони просто “продавлять” вітчизняний неліквідний ринок цінних паперів на потрібний рівень та викуплять пакет у міноритарних акціонерів за низькою ціною або за номіналом.

Отже, характеристика інституту корпоративної власності в Україні як “дикого капіталізму або навіть феодалізму” є небезпідставною. Класичний капіталізм спрямований на ефективне використання капіталу, постійне вдосконалення (зменшення витрат і збільшення прибутку) та розширення бізнес-процесів. Український тип корпоративного капіталізму не націлений на класичні принципи, а зосереджений на відбиранні власності за неадекватно низькими цінами, монополізації й консервації виробничих процесів. Для вітчизняних мажоритарних акціонерів отримання дешевшого фінансування через інститут фондової біржі є неперіоритетним.

Водночас європейським країнам притаманні прозоре й чітке законодавство, сприятливий режим оподаткування операцій на фінансових ринках, високі біржові вимоги та стандарти (якщо free float менший за 15—25 %, компанія не допускається до обігу на біржі й дешевих фінансових ресурсів), наявність великих, незалежних пенсійних фондів, інвестиційних фондів, хедж-фондів, фінансових компаній, незалежних аудиторських компаній, маркет-мейкерів, численних приватних інвесторів. Усе це унеможливорює нецивілізовані дії.

На нашу думку, в контексті подальшого системного розвитку корпоративного сектору та відносин власності в Україні слід запровадити принципово інше законодавче забезпечення можливостей контролю власником котирування цінних паперів емітентів на біржі. Так, на випадок, коли емітент системно не підтримує власні акції на ринку чи не сплачує зобов’язання за своїми корпоративними облігаціями, доцільно розробити прозорий і чіткий механізм заміни власника (мажоритарного акціонера) ефективнішим. Наприклад,

якщо на фондовому ринку ціна акції (капіталізація підприємства) протягом трьох місяців і більше має в рази меншу вартість, ніж річний дохід або обсяги продажу в ринкових цінах цього підприємства за цей самий період. Тоді будь-який інвестор може претендувати на 50 % + 1 акція на відкритому аукціоні, або, якщо таке бажання виявила одна компанія, то він купує в державного регулятора за ринковою ціною, згідно з отриманим рівнем доходу чи обсягами продажу (кількісними показниками реалізації продукції) цього підприємства контрольний пакет акцій. Показник чистого прибутку та вартісні показники доходу для вітчизняного бізнес-середовища використовувати не можна, оскільки майже всі великі корпорації виводять його в офшори й цей показник є або нульовим, або від'ємним, або має дуже мале значення.

Ренкінги вартості компаній, акції яких представлені на фондовій біржі, могли б складати й щокварталу оприлюднювати експерти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а спільно з фахівцями Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Фонду державного майна України та Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України — координувати роботу щодо пошуку й цивілізованої зміни форми власності на ефективнішу.

Крім того, потрібно сприяти підвищенню прозорості ведення своєї діяльності великими акціонерними товариствами, виведенню ними з “тіні” й офшорів прибутків та їх оприлюднення. Доцільно викупити в мажоритарних акціонерів значні пакети акцій для вітчизняних пенсійних, інвестиційних фондів, хедж-фондів, дрібних приватних інвесторів тощо. За американськими та європейськими стандартами у власності мажоритарного акціонера має перебувати 55—75 % акцій, а міноритарних акціонерів — 15—45 % (таблиця). Такі пропорції забезпечать надходження в Україну дешевих інвестиційних ресурсів, підвищать у разі ліквідності вітчизняного фондового ринку та сприятимуть збільшенню внутрішніх інвестицій у виробничу сферу, соціально-економічному зростанню й наближенню до розвинутих країн світу.

Корупційне втручання органів влади в роботу великих підприємств, імітація реформування відносин регулювання корпоративної власності в Україні та прийняття п. 65.1 ст. 65 Закону України “Про акціонерні товариства” в теперішній редакції може повністю зруйнувати навіть неліквідний вітчизняний фондовий ринок. При цьому банківська система пропонує позикові ресурси для корпоративних структур за завищеною ціною — 20—27 % річних (для порівняння: у країнах ЄС і США — 3—7 %, у РФ — 10—15 %). Усе зазначене разом знижує конкурентоспроможність корпоративного сектору української економіки, потенціал експансії на міжнародних ринках, а також може призвести до стагнації, істотного скорочення власного виробництва, орієнтації на імпорт та погіршення матеріального становища громадян. Тому треба виважено й системно, шляхом прийняття відповідних нормативних актів та запровадження

Таблиця. Вимоги організаторів торгівлі до структури акціонерного капіталу лістингових емітентів

Організатор торгівлі	Вимоги
Лондонська фондова біржа (London SE), Великобританія	Free float — 25 %. Мінімальна ринкова капіталізація — 700 тис. ф. ст.
Франкфуртська фондова біржа (Deutsche borse), Німеччина	Free float — 25 %. Мінімальна ринкова капіталізація — 1,25 млн євро. Мінімальна кількість акцій у випуску — 10 тис.
Нью-Йоркська фондова біржа високотехнологічних компаній (NASDAQ), США	Акціонерний капітал — 15 млн дол. США. Кількість акцій у вільному обігу — 1,1 млн. Чисельність акціонерів, які володіють більш ніж 100 акціями, — 400 осіб
Європейська фондова біржа (Euronext), Франція, Нідерланди, Бельгія	Free float — 25 %. Мінімальна ринкова капіталізація — понад 2,5 млн євро
Варшавська фондова біржа (Warsaw SE), Польща	Free float — 15 % усіх акцій повинні належати міноритарним акціонерам, кожен із яких має володіти щонайбільше 5 % голосуючих акцій
Люксембурзька фондова біржа (Luxemburg SE), Люксембург	Free float — 25 %. Обов'язкове широке поширення акцій серед інвесторів

*Джерело:* Учасники процесу: IPO // Библиотека трейдера [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.finam.ru/investor/library00038000A5/default.asp?material=379> (15.01.2014); Хлівний В. Вітчизняні підприємства на глобальному ринку акцій: діалектика внутрішньокорпоративних процесів / В. Хлівний, Б. Стеценко // Ринок цінних паперів. — 2012. — № 7. — С. 45—50.

суспільно-громадського контролю, відмовитися від політики державного волонтаризму, корупції, деструктивного впливу олігархічних кланів на вітчизняні корпоративні структури та сприяти їх оновленню й розвитку [5; 10; 24].

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Проблеми функціонування вітчизняних корпоративних структур пов'язані з їх монополізацією, закритістю, недосконалим законодавчим забезпеченням, впливом олігархічних кланів, корумпованих чиновників, а також нерозвиненістю фондового ринку. При цьому система приватизації державних підприємств є неефективною, нетранспарентною й недоцільною. З огляду на це пропонується змінити низку підходів до системи управління корпоративними структурами та приватизацією, а саме: 1) забезпечити корпоративні права їх власника та надати йому можливість комфортно і швидко трансформувати власність у ефективнішу організаційну форму відповідно до вимог зовнішнього середовища; 2) не приймати законів, що обмежують розвиток фондового ринку та права міноритарних акціонерів в Україні (п. 65.1 ст. 65 Закону України “Про акціонерні товариства”). Крім того, автором розроблено алгоритм ефективної трансформації державної власності в приватну для проведення в Україні прозорої приватизації, спрямованої на партнерство, відкритість і стимулювання системного підвищення ефективності користування об'єктами власності. Оновлення підходів до проведення державної політики щодо формування відносин власності, приватизації, корпоративної

культури та обов'язків мажоритарних акціонерів сприятиме інтеграції національних корпоративних структур у глобальну економічну систему, а також розвитку вітчизняного фондового ринку та заможності українських громадян. При цьому нашу державу, як глобального гравця на міжнародній арені, очікує підвищена фінансово-економічна нестабільність у світі, регіоналізація й децентралізація валютних, інвестиційних, трансфертних і торговельних потоків, зменшення інвестицій у країні “з ризиком”, валютна девальвація між країнами та інші виклики, зумовлені швидкими змінами світової економічної кон'юнктури й підвищеними ризиками для національної господарської системи. За таких умов формування ефективного інституту власності є першочерговим завданням українського суспільства і державних органів влади.

### Список використаних джерел

1. Економічна теорія. Політекономія : підручник / за ред. В. Д. Базилевича. — 6-те вид., перероб. і доп. — К. : Знання-Прес, 2007. — 719 с.
2. Макконел К. Р. Экономикс / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. — М. : ИНФРА-М, 2003. — 983 с.
3. Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку / В. М. Геєць ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. — К. : ВПЦ “Експрес”, 2009. — 864 с.
4. Гринберг Р. Г. Контуры глобального мира: обозначая будущее / Р. Г. Гринберг // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. — 2011. — № 1 (13). — С. 17—28.
5. Загной М. О. Власність нації. Теорія і практика : монографія / М. О. Загной ; Київ. славіст. ун-т. — К., 2008. — 220 с.
6. Маркс К. Капитал. Т. 1: Критика политической экономики / К. Маркс [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://libelli.ru/works/marx2.htm>.
7. Мэнкью Н. Г. Принципы экономикс / Н. Г. Мэнкью. — СПб. : Питер Ком, 1999. — 784 с.
8. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт ; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера ; пер. с англ. А. Н. Нестеренко ; Центр эволюц. экономики. — М. : ФЭК “Начала”, 1997. — 190 с. — (Современная институционально-эволюционная теория).
9. Пасхавер О. Перспективи приватного підприємництва в Україні: приватизація і зростання нового капіталу / О. Пасхавер // Економіка України. — 2000. — № 4. — С. 31—39.
10. Пахомов Ю. Н. Идентичности и ценности в эпоху глобализации : монография / Ю. Н. Пахомов, Ю. В. Павленко ; НАН Украины, Ин-т мир. экономики и междунар. отношений. — К. : Наук. думка, 2013. — С. 34—40.
11. Самуельсон П. Экономика : в 2 т. / П. Самуельсон. — М., 1993. — 740 с.
12. Варналій З. С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З. С. Варналій, І. І. Мазур ; Нац. ін-т стратег. досліджень // Стратегічні пріоритети. — 2007. — № 2 (3). — С. 129—136.
13. Деева Н. Е. Корпоративне управління в умовах розвитку фінансового ринку : дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.04 “Економіка та управління підприємствами” / Деева Наталія Едуардівна ; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. — Донецьк, 2012. — 486 с.

14. *Мошенский С. З.* Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С. З. Мошенский. — М. : Экономика, 2010. — 240 с.
15. *Назарчук М. И.* Становление рыночной экономики и фондового рынка в Украине : монография / М. И. Назарчук ; НАН Украины, Ин-т экономики промышленности. — Донецк, 2012. — 515 с.
16. *Плотников О. В.* Фінансовий менеджмент у транснаціональних корпораціях : навч. посіб. / О. В. Плотников. — 2-ге вид., перероб. — К. : Кондор, 2011. — 352 с.
17. *Рогач О.* Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій : підручник / О. Рогач. — К. : Либідь, 2005. — 720 с.
18. *Філіпенко А. С.* Глобальні форми економічного розвитку: історія та сучасність / А. С. Філіпенко. — К. : Знання, 2007. — 670 с.
19. Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовими формами господарювання // Офіційний веб-сайт Держ. служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>.
20. Про акціонерні товариства : закон України від 17.09.2008 № 514-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
21. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
22. Україною правят олигархи // LB.ua [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://economics.lb.ua/state/2013/10/17/234232\\_ukrainou\\_pravyat\\_oligarhi\\_.html](http://economics.lb.ua/state/2013/10/17/234232_ukrainou_pravyat_oligarhi_.html).
23. *Вольчик В. В.* Институт собственности: современные тенденции и парадоксы / В. В. Вольчик // Наукові праці ДонНТУ. Серія : економічна. — 2010. — Вип. 38-2. — С. 18—25.
24. *Максимчук Н.* Принуждение к выкупу / Н. Максимчук // Коммерсантъ Украина. — 2013. — № 170 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://kommersant.ua/doc/2325455>.
25. *Марьин-Островский А. Н.* Трансформация института собственности в современной России / А. Н. Марьин-Островский // Трансформация политических и социальных институтов в современной России. — 2008. — С. 88—104.
26. Представители золотой сотни Украины — статистика // Корреспондент. — 2012. — № 47, 30 нояб. — С. 17.