

УДК 330.1

О. А. Плешакова,
аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ІНСТИТУЦІЙНІ ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

E. A. Pleshakova,
graduate, Kyiv National Taras Shevchenko University, Faculty of Economics

INSTITUTIONAL FACTORS OF SHARE CAPITAL FORMATION IN UKRAINE

У статті досліджуються основні параметри та тенденції еволюції акціонерного капіталу у вітчизняному економічному просторі, що визначаються низкою інституціональних обмежень та особливостей. Аналізується специфіка формування акціонерних товариств та створення на цій основі акціонерного капіталу в Україні. Розглядаються основні механізми трансформування державної власності у приватну на основі акціонування внаслідок приватизації; створення нових акціонерних товариств внаслідок об'єднання капіталів; перетворення існуючих недержавних підприємств різних організаційно-економічних форм у акціонерні товариства. Досліджується вплив акціонерного сектору на розвиток ринкових засад в колишній директивній економіці як економічного явища та специфіка соціально-економічних наслідків розвитку акціонерних відносин.

Key parameters and evolution tendencies of domestic economic share capital are investigated in the article. They are defined by a number of the following institutional restrictions and features: specifics of joint-stock companies formation and creation of share capital on their basis in Ukraine are analyzed; main mechanisms of state ownership transformation into private on the basis of incorporating resulting from privatization, creation of new joint-stock companies as a result of capitals association, transformation of existing non-government enterprises of different organizational and economic forms into joint-stock companies are considered; influence of joint-stock sector on development of former directive economy market principles as economic phenomenon and specifics of social and economic consequences of joint-stock relations development are investigated.

Ключові слова: акціонерний капітал, акціонерна власність, акціонерні відносини, трансформація, приватизація.

Key words: joint-stock capital, joint-stock ownership, equity relationships, transformation, privatization.

Постановка проблеми. Актуальність даної статті полягає в тому, що на сучасному етапі розвитку економіки України все більшого значення набуває наявність ефективно організованого акціонерного капіталу, здатного забезпечити потреби економіки в інвестиціях, шляхом акумуляції тимчасово вільних фінансових ресурсів. Проте, слід зазначити, що формування акціонерних товариств та створення на цій основі акціонерного капіталу в Україні, як і в багатьох постсоціалістичних країнах відбувалось в результаті процесів, протилежних природним механізмам акціонування, що створює необхідність дослідження основних інституціональних чинників формування вітчизняного акціонерного капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні і практичні аспекти формування акціонерного капіталу є об'єктом ґрунтовного дослідження з нових теоретико-методологічних позицій вітчизняних економістів, зокрема В. Базилевича, Д. Банюри, З. Варналія, О. Вінника, А. Гальчинського, А. Гриценко, В. Гейця, П. Дем'яненко, В. Євтушевського, П. Єщенко, П. Леоненка, Д. Лук'яненко, В. Міщенко, В. Мандибури, В. Осецького, В. Рибалкіна, О. Рубан, А. Сірка, А. Чухно та ін.

Відаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних економістів у розробці даної проблематики, необхідно відзначити, що певні аспекти ще не знайшли свого вирішення або залишаються дискусійними та потребують подальшого опрацювання.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження умов та специфіки формування акціонерного капіталу в Україні.

Виклад основного матеріалу. В умовах глобалізації світового господарства успішний розвиток української економіки можливий лише за умови її адаптації до глобальних ринкових законів і правил, тому основним завданням України після здобуття незалежності було створення такої структури економіки та інституційного середовища, які б дозволили ефективно функціонувати всім її складовим.

Розвиток акціонерного капіталу в Україні тісно пов'язаний зі становленням ринкового середовища і він разом з приватним капіталом є одним з важливих матеріальних носіїв економічних відносин нового типу.

Аналіз основних параметрів та тенденцій еволюції акціонерного капіталу у вітчизняному просторі визначається низкою інституціональних обмежень та особливостей, зокрема: відсутністю більшості ринкових інститутів (як формальних, так і неформальних); невідповідністю та неефективною взаємодією нових і традиційних інститутів; специфікою формування корпоративного середовища та ін.

Дослідження інституційних чинників формування акціонерного капіталу в Україні, повинно виходити, по-перше, зі специфіки його розвитку; по-друге – з впливу акціонерного сектору на розвиток ринкових засад в колишній директивній економіці як економічного явища; по-третє, зі специфіки соціально-економічних наслідків розвитку акціонерних відносин.

Формування акціонерної власності в Україні починається на початку 90-х років, чому сприяло прийняття Радою Міністрів СРСР постанови № 590 від 19.06.1990р. "Про затвердження положення про акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю та положення про цінні папери", де було зафіксовано основні постулати розвитку акціонерної форми власності [4, с. 10].

Актуальність проблеми перебудови відносин власності в Україні була пов'язана з тим, що соціалістична економіка в кінці 70-х і на початку 80-х років практично повністю вичерпала свій потенціал екстенсивного розвитку і вступила в стадію стагнації. Окремі спроби модернізації радянських економічних відносин і господарського механізму стійких позитивних результатів не дали. Приріст національного доходу поступово скоротився до 1,5–2,5%, що призвело, в свою чергу, до суттєвого зменшення інвестиційних процесів [6, с.84]. Вимоги часу – задіяти нові стимули піднесення економіки і на цій основі швидко підняти ефективність економічної системи та рівень життя населення зумовили необхідність трансформації економіки і, насамперед, системи державної власності. Це повинно було забезпечити перехід до ринкових відносин.

Слід зазначити, що формування акціонерних товариств та створення на цій основі акціонерного капіталу в Україні, як і в багатьох постсоціалістичних

країнах відбувалось в результаті процесів, протилежних природним механізмам акціонування. Історично акціонерні товариства виникли як об'єктивний процес подальшого усупільнення капіталу і виробництва в результаті об'єднання індивідуальних капіталів для реалізації певної підприємницької програми. Формування стартового капіталу здійснювалось окремими інвесторами, завдяки чому акціонерний капітал виконував свою виробничу функцію. У постсоціалістичних країнах функціонуючий капітал здійснював формування власників акціонерного капіталу. І хоча це має економічне виправдання, а саме, створення необхідних умов для використання ресурсів близьких до межі виробничих можливостей на альтернативній основі завдяки реалізації індивідуального інтересу власника та механізмів ринкової виробничої самоорганізації, цей процес протікав під активним впливом розподільчих відносин, які мали суб'єктивне походження [7, с.48].

Дем'яненко П.В. виділяє три основні шляхи становлення акціонерного сектору в Україні: акціонування внаслідок приватизації; створення нових акціонерних товариств внаслідок об'єднання капіталів; перетворення існуючих недержавних підприємств різних організаційно-економічних форм у акціонерні товариства [2, с.63].

Рубан О.І. окрім зазначених трьох виділяє ще четвертий напрямок формування акціонерного капіталу в Україні, який полягає у його створенні вже існуючим акціонерним товариством шляхом нових емісій акцій, у тому числі, при збільшенні номінальної вартості акцій [6, с.86].

Розглянемо детальніше кожен з механізмів трансформування державної власності у приватну. Перший і найбільш часто застосовуваний шлях перетворення державних підприємств в акціонерні товариства шляхом корпоратизації та приватизації. Приватизація виступає головною передумовою формування акціонерного капіталу для усіх постсоціалістичних країн і особливість такого формування полягає в перетворенні вже існуючого реального капіталу в акціонерні форми. В результаті таких перетворень акціонерний сектор зараз представляє переважним чином акціонерний капітал, який являє собою капітал колишніх державних підприємств.

Основним механізмом трансформування державної власності у приватну в Україні стало акціонування. Зростання акціонерного капіталу здійснювалось механічним шляхом перетворення існуючої державного капіталу на акціонерний. Практично не здійснювалось нагромадження власного капіталу акціонерних товариств шляхом реінвестування, за рахунок кредитів не було здійснено практично ніяких значних та успішних інвестиційних проектів. Не були й вирішені важливі завдання надходження коштів від продаж.

Проведення приватизації передбачало не стільки залучення інвестицій, що є типовим для усіх форм створення і нарощування акціонерного капіталу і основною метою його реалізації, а дотримання «соціальної справедливості», тобто всі громадяни повинні були стати власниками колективного державного майна. Тому, по суті, безкоштовна роздача акцій нічого не змінила в обсягах і рівні акціонерного капіталу, а змішала лише відносини власності. Це змушувало органи влади шукати стратегічного інвестора, який купив би значний пакет акцій і тим самим надав реальні інвестиції для розвитку виробництва.

Слабкість власного капіталу, його орієнтація на роботу в тіні, вивіз за кордон призвели до того, що орієнтація при продажі державного майна була переважним чином спрямована на іноземного інвестора. Крім того, при проведенні конкурсів з продажу пакетів акцій підприємств, що приватизувалися, застосовувалася недосконала методика визначення ціни та інвестиційних зобов'язань. Тому інвестиційна спрямованість формування акціонерного капіталу в Україні була надзвичайно низька, а інвестиційний клімат непривабливим.

Етап сертифікатної приватизації відбувався протягом 1992-1999 рр. Найбільша кількість АТ на базі державних підприємств була сформована протягом 1995-1998 рр., які характеризують як піковий період сертифікатної приватизації. За цей період масове формування акціонерної власності на базі державної здійснювалось без належної експертної оцінки та врахування особливостей об'єктів, які акціонувалися. Багато підприємств не пройшли передприватизаційну підготовку і залишилися із збитковими виробничими потужностями, з вантажем об'єктів соціальної сфери і боргів, що негативно позначилося на їх фінансовому стані. Сертифікатна приватизація сприяла втягненню у ринкові відносини різних верств населення, але не забезпечила акціоновані товариства інвесторами спроможними забезпечити їх подальший розвиток [1, с.63].

Недоліки сертифікатної приватизації були враховані реформаторами під час грошового етапу – починаючи з 1999 р. акціонування підприємств здійснюється виключно за грошові кошти з використанням індивідуального підходу, який полягає у продажу цілісних майнових комплексів підприємств та контрольних пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації та приватизації промисловим інвесторам (об'єднанням міжнародно визнаних зарубіжних та вітчизняних інвесторів), які зацікавлені в частці підприємства на ринку відповідного продукту, виробляють продукцію, виконують роботи або надають послуги, аналогічні відповідним підприємствам, що приватизуються, мають довгострокові інтереси в його розвитку та здійснюють прямі інвестиції в підприємство.

З огляду на зазначені особливості вітчизняного механізму трансформації державної власності на приватну, можна зазначити, що в Україні, як і в інших країнах пострадянського простору, основні відмінності акціонування державних підприємств від аналогічних процесів в країнах з розвинутою ринковою економікою полягають у пріоритетності політичних та соціальних цілей на перших етапах реформування та широкомасштабності процесів акціонування, результатом чого стала передача акцій державних підприємств громадянам країни на безоплатній основі через приватизаційні сертифікати.

Позитивні відмінності процесів формування акціонерних капіталів на базі державних підприємств під час індивідуальної приватизації доцільно згрупувати наступним чином:

- запровадження оцінки майна на засадах експертної оцінки вартості активів для визначення статутних фондів АТ чи вартості пакета акцій, у випадку його продажу шляхом викупу;
- здійснення заходів передприватизаційної підготовки, в тому числі реструктуризації, стратегічно важливих підприємств та підприємств-монополістів;
- запровадження нових принципів та порядку закріплення у державній власності пакетів акцій ПАТ;
- удосконалення способів та порядку приватизації, зокрема продаж стратегічно важливих підприємств та підприємств-монополістів промислового інвестору;
- залучення радників до підготовки об'єктів до продажу та продажу пакетів акцій стратегічно важливих підприємств та підприємств-монополістів [3, с.140].

Другим шляхом формування акціонерного капіталу в Україні було створення акціонерних товариств за рахунок об'єднання коштів і майна окремих юридичних та фізичних осіб і створення та реєстрації нової юридичної особи. Створення акціонерного капіталу шляхом централізації почалося з початку 90-х років, ще до початку приватизації. Реєстрація великої кількості акціонерних товариств розпочалася після прийняття закону «Про господарські товариства», основною метою яких була акумуляція коштів від населення. В основному, всі ці товариства переслідували спекулятивні цілі і не мали на меті розвиток акціонерного капіталу.

Зазначимо, що вирішальним чинником ефективності формування акціонерних товариств у приватизаційний та постприватизаційний період став ідеологічний імператив, спрямований на формування підприємницького середовища ринкового типу. В багатьох випадках створення нових форм господарювання відбувалось при відсутності необхідних економічних передумов та економічної доцільності для їх розвитку. Зокрема, недостатній рівень розвитку інституціонального середовища та інфраструктури ринку стали основним гальмуючим чинником реструктуризації існуючих підприємницьких потужностей та формування нових, адекватних відповідному етапу інституційних трансформацій. Недостатній розвиток основних елементів інфраструктури: фондового ринку, депозитарної та реєстраторської системи, системи фінансового посередництва, системи інформенту, не створили необхідних інституціональних умов для розвитку ефективного господарського середовища. Виникнення великої кількості власників, як юридичних, фізичних осіб, значна частка держави у власності акціонерних товариств не зумовила необхідну мотивацію та зацікавленість в ефективному функціонуванні корпоративного сектора. Так, В.Свтуцький, підсумовуючи результати акціонування, підкреслює, що в Україні «відбулося механічне перенесення корпоративної форми власності у неринкове середовище, що обумовило застосування нестандартних типів поведінки акціонованих підприємств, відмінних від приватних компаній, що використовують стратегію створення стимулів і підвищення заінтересованості власників в ефективному господарюванні» [3, с.150].

Сам факт механічного запозичення норм та правил корпоративної взаємодії можна вважати серйозним інституціональним бар'єром ефективного розвитку акціонерного капіталу. Важливим обмеженням для його становлення є інституціональна слабкість держави, що проявляється у неефективному виконанні специфікації і захисту прав власності та контрактів.

У постприватизаційному періоді ситуація з розвитком акціонерного капіталу ускладнилася тим, що «незадовільні результати проведеної приватизації сприяли виникненню ідеї щодо доцільності перегляду її результатів шляхом використання різноманітних варіантів деприватизації, реприватизації, націоналізації» [1, с.72]. Природно, що така нестабільність економічної політики негативно вплинула і на процес формування інституту захисту прав власності. Невизначеність основних параметрів взаємодії економічних агентів та перспектив подальшого розвитку акціонерних товариств і надалі виступає інституційним обмеженням.

Асиметричний розподіл інформаційного ресурсу став головним чинником формування привілейованих груп економічних агентів у процесі формування вітчизняного акціонерного капіталу, які, внаслідок існування неформальних зв'язків з представниками держави, отримали доступ до важливої інформації. Відсутність чітко формалізованих правил проведення приватизаційного процесу, унормованого в законодавстві, дало змогу привласнити об'єкти державного майна за рахунок отримання специфічного інформаційного ресурсу. Через зазначені інституційні обмеження, на думку О.Рубан, головна мета приватизації - відокремлення

власності від влади, політики від підприємництва - так і не була досягнута [6, с.83].

З розвитком акціонерних товариств відбуваються значні зміни в соціально-економічному змісті акціонерного капіталу. Новим явищем останніх років є виявлення трансформаційних процесів у корпоративному секторі економіки країни, які охоплюють широкий спектр інституціональних перетворень, пов'язаних із формуванням бізнес-груп і управління інтегрованими корпоративними структурами. Ці нові аспекти функціонування, реалізації і відтворення акціонерного капіталу не одержали у вітчизняній та зарубіжній економічній теорії належного вивчення й узагальнення.

Висновки. Проведені нами дослідження дають підстави зробити висновок, що формування акціонерних товариств та створення на цій основі акціонерного капіталу в Україні, як і в багатьох постсоціалістичних країнах відбувалось в результаті процесів, протилежних природним механізмам акціонування.

Головні інституціональні обмеження та особливості на шляху еволюції акціонерного капіталу в Україні характеризуються: відсутністю більшості ринкових інститутів (як формальних, так і неформальних); невідповідністю та неефективною взаємодією нових і традиційних інститутів; специфікою формування корпоративного середовища та ін.

Проаналізувавши головні шляхи формування акціонерного капіталу в Україні, ми вважаємо, що для першого шляху перетворення державної власності в акціонерну є характерним директивний, примусовий характер. Для другого та третього шляху формування акціонерного капіталу в Україні характерним є те, що значна його частина виникла на існуючих підприємствах і випуск акцій відображав лише перерозподіл існуючих фондів підприємств.

Приватизація державних підприємств в Україні була основним способом первісного нагромадження капіталу, проте за своїм соціально-економічним змістом акціонерний капітал в Україні був і залишається номенклатурно-капіталістичним і корумпованим, що й зараз призводить до негативних змін у структурі володіння акціями, зростання владних повноважень менеджменту підприємства.

Виокремлення основних інституційних чинників, які впливали на формування акціонерного капіталу та аналіз головних шляхів його формування, засвідчують існування проблем функціонування акціонерного капіталу як у період становлення, так і на сучасному етапі, а також необхідність їх деталізації та поглибленого вивчення у майбутньому.

Література.

1. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку: монографія/ Д.О.Баюра// - К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 288 с.
2. Дем'яненко. П.В. Особенности отношений собственности в акционерных обществах Украины// Персонал. – 2000. - № 2 (56), приложение № 4 (9). – С. 64-66.
3. Євтушевський В.А. Проблеми регулювання корпоративного сектору в Україні //пути реформирования экономики Украины на современном этапе. 2011. – Приложение № 4 (9) к научному журналу «Персонал» № 2(56). - С. 149-152.
4. Постанова Ради Міністрів СРСР “Про затвердження положення про акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю та положення про цінні папери” // Відомості Верховної Ради України. – 1990. -№ 590.
5. Рибалкін В., Мамичева Л. Механізм і форми реалізації акціонерної власності // Економіка України. – 1999. - №4. – С.67-74.
6. Рубан О.І. Особливості формування акціонерного капіталу в Україні / О.І. Рубан // Наукові праці НДФІ. – К.: Науково-дослідний фінансовий інститут, 2007. – Випуск 2 (39). – С. 85-92
7. Цінні папери : підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. — К. : Знання, 2011. 1094с.
8. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigliani, M. Miller // American Economic Review. Vol. 48, 1958. — P. 261–297.
9. Estin S., Rosevear A. “Ownership Changes in Ukraine and the Implications for Government Policy”, Economic Essays, Issue 1, Kyiv, 2000.

References.

1. Baiura D.O. (2009), *Systema korporatyvnoho upravlinnia v Ukraini: stan ta perspektyvy rozvytku* [The corporate governance in Ukraine: status and prospects] Vydavnycho-polihrafichnyj tsentr “Kyivs'kyj universytet”, Kyiv, Ukraine.
2. Dem'ianenko. P.V. (2000), “ Features of property relations in joint stock companies in Ukraine ”, *Personal*, vol. 2, pp. 64-66.
3. Yevtushevs'kyj V.A. (2011), “ Problems of regulation of the corporate sector in Ukraine ”, *Personal*, vol. 2, pp. 149-152.
4. Rady of Ministers of USSR, “On approval of the joint stock companies and limited liability companies and the provisions of the Securities 1990”, *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, vol. 73.
5. Rybalkin V., Mamychева L. (1999), “Mechanisms and forms of implementation of corporate property”, *Ekonomika Ukrainy*, vol. №4, pp. 67-74.
6. Ruban O.I. (2007), “Economy of Ukraine Features of formation of the share capital in Ukraine” , *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 2 (39), pp. 85-92.
7. Bazylevych V.D., Shelud'ko V.M., Kovtun N.V. (2011), *Tsinni papery* [Securities], Znannia, Kyiv, Ukraine.
8. Modigliani F. (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, American Economic Review, London, UK.
9. Druker P.F. (1985), *Management. Tasks, Responsibilities, Practices*, Harper&Row, N.Y.,USA

Стаття надійшла до редакції 19.05.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"