

УДК 658.114

ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ КАПИТАЛОМ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УКРАИНЕ

МЕТЕЛЕНКО Наталия Георгиевна

доктор экономических наук, доцент

Масштабные приватизационные процессы, происходившие в конце XX ст. на территории стран с переходной экономикой, стали не только следствием общественно-политических изменений, а глубинным превращением институциональной структуры мировой экономики. В ходе трансформации национальной экономики Украины приватизация проявилась как основной фактор внедрения акционерной формы собственности и формирования корпоративных отношений. Следует отметить, что главной целью приватизации было быстрое и справедливое перераспределение государственной собственности для перехода на рыночные рельсы развития национальной экономики. Однако на формирова-

ние акционерного капитала отечественных акционерных обществ существенно повлияли все недостатки процесса приватизации.

Проблемы управления акционерным капиталом промышленных предприятий рассматривались в работах отечественных и зарубежных экономистов, а именно: М. Чечетова, О. Царенко, Н. Бей, О. Мартиненко, И. Сало, А. Попова, С. Румянцевой, В. Голикова, А. Бандурина, С. Дроздова, С. Кушакова, В. Ларцева и др.

Целью данной статьи является выявление факторов, оказывающих влияние на процесс становления корпоративных отношений в Украине и обуславливающих особенности управления акционерным капиталом отечественных промышленных предприятий.

В ходе корпоратизации и приватизации государственного сектора экономики Украины проявились позитивные и негативные аспекты, присущие процессу разгосударствления, а, следовательно, они обусловили процесс становления и развития национальной системы корпоративного управления.

В процессе рыночного реформирования экономики Украины в 1992 – 2010 гг. форму собственности изменили 126852 объектов, из которых 29110 объектов или 26,2 % и 97642 объектов или 77,8 % находились в государственной и коммунальной собственности соответственно (табл. 1) [9].

Таблица 1

Количество объектов, которые участвовали в процессе разгосударствления в Украине в 1992 – 2010 гг. [9, с. 160–161]

Годы	В целом по экономике		в том числе			
			государственной формы собственности		коммунальной формы собственности	
	ед.	уд. вес, %	ед.	уд. вес, %	ед.	уд. вес, %
1992–1993	3614	3,04	1645	5,70	1969	2,19
1994	8249	6,94	2731	9,46	5518	6,13
1995	16212	13,64	4099	14,21	12113	13,46
1996	19689	16,57	4680	16,22	15009	16,68
1997	8706	7,33	2018	6,99	6688	7,43
1998	5706	4,80	1952	6,76	3754	4,17
1999	5371	4,52	1659	5,75	3712	4,12
2000	5323	4,48	1705	5,91	3618	4,02
2001	6137	5,16	1649	5,71	4488	4,99
2002	6132	5,16	1594	5,52	4538	5,04
2003	6396	5,38	1569	5,44	4827	5,36
2004	5968	5,02	1236	4,28	4732	5,26
2005	5529	4,65	890	3,08	4639	5,15
2006	5176	4,36	672	2,33	4504	5,00
2007	5342	4,49	475	1,65	4867	5,41
2008	5298	4,46	282	0,98	5016	5,57
2009	4023	3,20	181	0,54	3842	4,01
2010	3981	3,19	173	0,51	3808	3,99
Всего в 1992–2010	126852	100,00	29110	100,00	97642	100,00

Разгосударствление больших предприятий промышленности, транспорта, инфраструктуры в основном происходило путем корпоратизации с последующей открытой продажей акций (59,8 % от общего объема продаж), выкупом государственного имущества, находящегося в аренде (19,1%), продажей через аукционные торги (14,9%) [1 – 6]. В результате развертывания трансформации отношений собственности в течение 90-х годов в национальной экономике было сформировано более 35 тыс. акционерных обществ открытого и закрытого типа.

В результате массовой сертификатной приватизации доля предприятий, прошедших процедуру разгосударствления, по объемам выпуска промышленной продукции (в 1999 – 2003 гг.) выросла с 33,8 % до 58,3 %, по финансовым результатам предприятий промышленного сектора – с 21,6 % до 39,5 %. В 1999 – 2000 гг. приватизированными предприятиями было получено соответственно 62,0 % (1440,3 млн грн) и 79,6 % (1830 млн грн) от общей суммы чистой прибыли хозяйствующих субъектов Украины. Стоимость активов приватизированных предприятий выросла за тот же период на 3,5 % и достигла 177300,6 млн грн.

После 2004 г. часть государственной собственности в уставных фондах больших и средних предприятий в Украине продолжала неуклонно уменьшаться. Сокращение части государственной собственности в корпоративном секторе национальной экономики по завершению массовой сертификатной приватизации подавляющей мерой осуществлялось путем продажи частей государственных корпоративных прав в акционерном капитале открытых акционерных обществ.

Важными последствиями завершения (в 1999 – 2001 гг.) массовой сертификатной приватизации стали не только сокращение темпов разгосударствления, но и коренное изменение приоритетов приватизационной политики государства в целом. По завершению этапа массовой приватизации процесс рыночного реформирования национальной экономики перешел к новой стадии – индивидуальной приватизации, которая предусматривала необходимость проведения глубокой передприватизационной подготовки объекта, выбор времени его продажи с учетом конъюнктуры рынка, определения квалификационных требований к покупателю и т. д.

В настоящее время государство остается самым влиятельным участником корпоративных отношений, несмотря на масштабные сокращения объектов, в которых сохранилась часть государственных корпоративных прав на протяжении 2005 – 2008 гг.

Следует также отметить, что результаты хозяйственной деятельности акционерных обществ, в уставном капитале которых была государственная часть, свидетельствуют о достаточно низкой эффективности использования государственного имущества, а, следовательно, о несовершенстве системы управления государственными корпоративными правами.

Проблема управления корпоративными правами как объектами государственной собственности не являются специфическим признаком отечественного приватизаци-

онного процесса. Остатки акций, которые не были реализованы на приватизационных аукционах и конкурсах, составляют весомую долю государственной собственности в постсоциалистических странах. Даже в экономически развитых странах с длительными капиталистическими традициями справедливым считается сохранение части государственной собственности во многих стратегически важных объектах для обеспечения возможности активного наблюдения за постприватизационной деятельностью предприятия и получения инвестиционного дохода.

При такой системе управления акционерным капиталом главным соперником государства в соревновании за корпоративный контроль становятся владельцы больших пакетов акций – инсайдеры приватизированных предприятий или мощные аутсайдеры.

Стратегические и портфельные иностранные инвесторы не принимали активного участия в массовой приватизации из-за высоких рисков инвестирования. Поэтому владельцами крупных пакетов акций стали именно украинские предприятия, которые на время осуществления масштабных процессов разгосударствления еще не имели достаточных объемов собственных инвестиционных ресурсов и опыта работы в рыночных условиях.

Также низкую эффективность функционирования отечественных акционерных обществ обуславливают объективные недостатки, присущие акционерной форме хозяйствования, влияние которых многократно усиливается в условиях трансформационной экономики.

К влиянию таких недостатков следует отнести сложность реализации функции контроля собственников над действиями руководства предприятия. Множество примеров такого «защемления» прав акционеров и другие корпоративные конфликты, которые наблюдались в последнее время на предприятиях топливно-энергетической, металлургической, химической, машиностроительной отраслей промышленности Украины, свидетельствуют о значительной остроте этого вопроса.

С другой стороны, тотальный контроль акционеров над деятельностью наемных профессиональных менеджеров акционерного общества также может существенно ограничить возможности оперативного принятия управленческих решений, что является необходимым для обеспечения конкурентоспособности предприятия.

Системы управления на большинстве отечественных акционерных обществ остаются неэффективными и практически не отвечают требованиям современной системы ведения хозяйства. Особенно остро эти недостатки проявляются в сферах стратегического управления и планирования, маркетинга, финансов, управления персоналом. Для выхода из кризисного финансово-экономического положения, которое сложилось на многих отечественных предприятиях, необходимым является коренное реформирование систем управления, и в первую очередь с ориентацией на удовлетворение требований владельцев-акционеров.

Еще одной особенностью управления акционерным капиталом в Украине являются проблемы, связанные с изменением его структуры, к которым относятся неразви-

тость отечественного фондового рынка и недостаток свободных инвестиционных средств. Влияние этих факторов обуславливает постоянный характер структуры капитала акционерных обществ, которая сформировалась в конце периода массовой приватизации. Незначительность колебаний распределения частей корпоративных прав обуславливается, с одной стороны, – для владельцев больших пакетов акций – стратегическим характером владения и явной недооценкой реальной стоимости активов, а с другой стороны, – для миноритарных акционеров – отсутствием возможностей осуществления операций купли-продажи акций по рыночной цене.

Состояние финансового рынка следует считать одним из важнейших факторов развития корпоративных отношений и формирования системы управления акционерным капиталом [7; 8; 9; 10]. Во-первых, на финансовом рынке происходит мобилизация, накопление и распределение финансовых ресурсов, которые необходимы для формирования акционерного капитала корпорации. Во-вторых, через финансовый рынок происходит интеграция и концентрация акционерных обществ, а также перехват корпоративного контроля в случае небрежного распоряжения акционерным капиталом в пользу более эффективных владельцев. В-третьих, развитый финансовый рынок предоставляет инвесторам широкие возможности для действенной защиты собственных интересов и активного противодействия попыткам заземления их законных прав.

В условиях рыночного реформирования экономики развитие финансового рынка обычно отстает от трансформаций товарных рынков и сферы материального производства, что отражается на формировании системы корпоративного управления. Негативная тенденция отставания стоимости эмиссии акций от объемов капиталовложений наблюдалась в течение длительного периода (с 2001 г. по 2009 г.): в среднем темпы такого отставания представляли 35,3 % в год. Неблагоприятное влияние отмеченного отклонения на динамику инвестиционной деятельности отечественных акционерных обществ не компенсировалось даже увеличением объемов выпуска корпоративных облигаций (темпы увеличения соотношения эмиссии таких ценных бумаг относительно размера капитальных вложений в течение 2005 – 2008 гг. в среднем достигали 17,01 % в год).

Постепенное создание организационных условий для работы с ценными бумагами в организованном секторе торговли оказывает заметное позитивное влияние на инвестиционную привлекательность эмитентов, ликвидность ценных бумаг и прозрачность соглашений, которые заключали участники рынка. Однако даже сейчас большинство операций по купле-продаже ценных бумаг осуществляются без привлечения организаторов торгов. Большинство рыночных операций с ценными бумагами происходят на вторичном (закрытом) рынке в достаточно небольших объемах. Такое положение существенно усложняет осуществление любых свободных операций купли-продажи акций по реальной стоимости, а тем более не дает возможности получения доходов за счет роста

рыночной стоимости акций. Отмеченная стагнация рынка акций в первую очередь обуславливается приватизационной природой происхождения большинства корпоративных прав, которые эмитированы отечественными акционерными обществами.

Еще одним важным аспектом формирования отечественной системы корпоративного управления стала активизация корпоративных интеграционных процессов формирования объединений предприятий. Доля операций по приобретению акций, в общем объеме операций по экономической концентрации, в Украине за период 2002 – 2009 гг. выросла с 14,83 % до 59,61 %. Следует при этом отметить, что на практике масштабы осуществления корпоративных интеграционных процессов были намного больше, поскольку случаи использования рейдерских инструментов аккумулирования корпоративного контроля практически не фиксировались антимонопольными органами.

Подавляющее большинство эмиссий акций, которые размещались в 1996 – 1999 гг., были зарегистрированы в процессе корпоратизации и приватизации государственных предприятий. Даже по окончании массовой приватизации, в 2000 году, часть таких эмиссий составляла 14,85 % (2,112 млрд грн) от общего выпуска акций. Продажа акций предприятий, которые приватизировались через льготную подписку, на сертификатных аукционы и за денежные средства, создала условия для формирования у отечественных акционерных обществ инсайдерской системы корпоративного контроля. Однако дальнейший выпуск акций должен был преследовать одну из двух противоположных целей: закрепить положение определенных участников корпоративных отношений, которые стремились к полному контролю над предприятием; привлечь за счет посторонних инвесторов средства, необходимые для финансирования развития предприятия. Однако эмитенты осуществляли эмиссии в большей степени для закрепления собственного контроля над акционерным обществом (поскольку шансы привлечения посторонних инвестиций на неорганизованном рынке являются очень незначительными), но в целом малый объем выпуска и размещения акций был явно недостаточным для достижения ни первой, ни второй цели.

Те препятствия, с которыми столкнулись отечественные корпорации на пути привлечения финансово-инвестиционных ресурсов из эмиссионных источников обусловлены несколькими причинами. С одной стороны, объемы потенциальных источников привлечения средств в Украине являются достаточно ограниченными, а портфельное инвестирование становится возможным лишь при условии сверхвысокой надежности и прибыльности эмитента. Текущая ситуация фондовом рынке также не является достаточно благоприятной относительно масштабного привлечения средств, поскольку эмиссионная деятельность требует от эмитента значительных расходов средств. Второй причиной является стремление владельцев корпоративного контроля к сохранению существующей структуры ак-

ционерного капіталу. В таких умовах корпорація стає лише формальною оболочкою повністю приватного підприємства без можливості реалізації корпоративних відносин. Ця ситуація в однаковій мірі шкодить інсайдерам і аутсайдерам: інсайдиери позбавлені джерел фінансування, а аутсайдиери – об'єктів для прибуткового вкладення коштів. Для взаємовигідного співробітництва необхідно створення гарантій забезпечення прав всіх учасників корпоративних відносин. Для інсайдерам такими гарантіями повинно бути ефективне управління і стабільний внутрішній контроль над акціонерним суспільством, для аутсайдерам – наявність розвинутого фондового ринку з достатніми можливостями передачі корпоративного контролю і дійсними механізмами захисту прав інвесторів.

Таким чином, в сучасних умовах здійснення корпоративних відносин, скланихся в акціонерних суспільствах України, переважне більшість учасників – інсайдерам і аутсайдерам – мають обмежені можливості відносно використання переваг акціонерної форми ведення господарства. Більше того, в результаті низького рівня дієвості ринкового механізму в сфері регуляції корпоративних відносин, їх учасники змушені використовувати суцільно адміністративні або навіть силові методи впливу на опонентів, вдаючись до перерозподілу корпоративного контролю через процедуру банкрутства.

Доступні джерела інформації про поточну діяльність і перспективи розвитку вітчизняних корпорацій також залишаються обмеженими. По-перше, власники інсайдерського контролю в незначительній мірі зацікавлені в привертанні широкого уваги до роботи власних корпорацій. Розповсюдження відомостей про реальне фінансово-економічне становище стає для інсайдерам цілеспрямованим або в разі підготовки розміщення емісії акцій на зарубіжних фондових ринках, або при умові необхідності протидіяти негативному зовнішньому тиску через формування сприятливого суспільного думки. По-друге, реальні результати діяльності багатьох акціонерних суспільств часто свідомо приховуються від зовнішнього уваги, а крім того, визначеному кількості фінансистів цих акціонерних суспільств ще слід остаточно оволодіти відповідними стандартами фінансової звітності.

Удосконалення вимагає також розподілу повноважень між вищими керівними органами корпорацій. Структура управління вітчизняними акціонерними суспільствами має три рівні: по-перше, загальне зібрання акціонерів, по-друге, наглядовий рада і ревізійна комісія, по-третє, виконавчий орган акціонерного суспільства, однак компетенція і розподіл повноважень між керівними органами корпорації в існуючому законодавстві не достатньо чітко сформульовано і визначено. Додаткового

визначення сутності і змісту вимагають форми, методи і гарантії забезпечення інтересів меншості учасників корпоративних відносин.

Таким чином, до особливостей поточного етапу процесу державизації слід віднести відмову від «стандартного» підходу до приватизації, перехід до ролі представників великого національного капіталу. Пріоритетом же на сучасному етапі залишається поступове скорочення сфери державного контролю, при збереженні в повній власності держави значущої кількості підприємств, діяльність яких має дійсно стратегічне значення для забезпечення належного виконання найбільш важливих завдань державного управління.

Слід також відокремити, що вітчизняні акціонерні суспільства відчувають труднощі в привертанні необхідних інвестиційних ресурсів; структура власності акціонерних суспільств залишається неефективною; учасники корпоративних відносин практично не мають можливостей захисту власних інтересів, а корпорації – привертати емісійним шляхом крайньо необхідні для фінансування виробничо-технологічного і соціально-економічного розвитку ресурси. В результаті наявності такого роду структурних диспропорцій, переваги акціонерної форми організації підприємницької діяльності, пов'язані з наявністю великого потенціалу привертання інвестиційних ресурсів з емісійних джерел, сьогодні не реалізуються належним чином, а фінансування підприємств по оновленню основного капіталу здійснюється за рахунок власних коштів суб'єктів ведення господарства і кредитних коштів.

Сучасні негативні ознаки корпоративного управління в Україні не є природними рисами вітчизняних корпоративних відносин. Національна система корпоративного управління виникла завдяки масовій приватизації, яка нещодавно завершилася в Україні і в значительній мірі відображає переваги і недоліки цього масштабного реформаторського процесу. Головною метою приватизації було швидке і відносно справедливе, з точки зору суспільства, перерозподілення державної власності. Тому приватизація і виробна від її умов система корпоративного управління, яка сформувалася сьогодні, не здатна вирішити основні проблеми ринкового реформування і структурно-інноваційної трансформації, для вирішення яких крайньо необхідно глибоке удосконалення управління вітчизняними підприємствами і привертання масштабних інвестицій в економіку України.

Література

1. Державна програма приватизації (1992 рік), затверджена Постановою Верховної Ради України від 7 липня 1992 року №2545-XII. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/> – Заголовок з екрану.

2. Державна програма приватизації на 1994 рік, затверджена Постановою Верховної Ради України від 26 січня 1994 року №3876-XII. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/> – Заголовок з екрану.
3. Державна програма приватизації на 1997 рік, затверджена Законом України від 3 червня 1997 року №294/97-ВР. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/> – Заголовок з екрану.
4. Державна програма приватизації на 1998 рік, затверджена Законом України від 12 лютого 1998 року №124/98-ВР. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/> – Заголовок з екрану.
5. Державна програма приватизації на 1999 рік, затверджена Указом Президента України від 24 лютого 1999 року №209/99. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/> – Заголовок з екрану.
6. Державна програма приватизації на 2000-2003 роки, затверджена Законом України від 18 травня 2000 року №1723-III. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/> – Заголовок з екрану.
7. Кнорринг В. Теория, практика и искусство управления: Уч. / В. И. Кнорринг. – М.: Изд. группа НОРМА – ИНФРА-М, 1999. – XVI, 511 с.
8. Попов О. Є. Теоретико-методологічні та концептуальні засади формування організаційно-економічного механізму корпоративного управління (монографія). / Попов О. Є. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2009. – 390 с.
9. Розвиток корпоративізму і корпоративних відносин в економіці України. / За ред. чл.-кор. НАН України В. І. Голікова. – К.: Ін-т екон. прогноз., 2002. – 304 с.
10. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про створення постійно діючої робочої групи з проведення аналізу ефективності впровадження системи управління державними корпоративними правами та опрацювання пропозицій щодо її вдосконалення» від 16 вересня 1999 р. № 983-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/> – Заголовок з екрану.