

питання. Як відомо, комерційні банки та інші кредитні установи як заставу для забезпечення зобов'язань з кредитами широко використовують нерухомість, але науково обгрунтовані методики, що використовуються при оцінці майна, відсутні.

І сьогодні, коли на Україні почали створювати ринок іпотеки, така проблема має особливу актуальність. Без створення науково обгрунтованої сучасної теорії і методології оцінної діяльності в банківській сфері, завдання становлення і розвитку ринку іпотечного капіталу вирішувати буде важко.

#### Література

1. *Всемирная история экономической мысли. В 6 т. Т. 1.* – М., Мысль, 1987.
2. *Антология экономической мысли.* – М.: «ЭКОНОМ-КЛЮЧ», 1992.
3. *Международные стандарты оценки* // <http://www.appraiser.ru>.
4. *Драпіковський О. І., Іванова І. Б. Практикум з оцінки міських земель.* – К.: Вид-во УАДУ, 1998.
5. *Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Пер. с англ.* – М.: Дело ЛТД, 1995.
6. *Шнайдерман М. Управление портфелем недвижимости: Пер. с англ. / Под ред. С. Беляева.* – М.: Юнити, 1998.
7. *Ковалев А.П. Как оценить имущество предприятия.* – М.: Финстатинформ, 1996.
8. *Экономика недвижимости / Под ред. В. Ресина.* – М.: Дело, 1999.
9. *Григорьев В., Островкин И. Оценка предприятий. Имущественный подход.* – М.: Дело, 1998.
10. *Коростелев С. Оценка недвижимости. Основы теории и практики.* – М.: Русск. дел. лит., 1998.
11. *Тарасевич Е. Оценка недвижимости – СПб.: СПбГТУ, 1997.*
12. *Недвижимость личного пользования (классификация и методы оценки) / Я. Маркус и др.* – К., 1998.

Статтю подано до редколегії 9.03.2002 р.

УДК 338.246

**А.В. Сірко**, к.е.н., доц., докторант Київського національного університету імені Тараса Шевченка

### Держава як акціонер в умовах транзитивної економіки

*Роботу виконано на кафедрі економічної теорії Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Висвітлюється проблема управління державними корпоративними правами. Акцент робиться на реалізації державних інтересів в акціонованих підприємствах змішаного типу власності. Автором обгрунтовуються методологічні засади та інституціональні елементи системи управління правами держави як акціонера в умовах перехідної економіки. Формулюються висновки та пропозиції щодо удосконалення економіко-правового механізму управління державними частками в капіталі акціонерних товариств.

**Ключові слова:** державна власність, державні корпоративні права, механізм управління корпоративними правами держави, трастове управління, корпоративний менеджмент.

**Sirko A.W. The state as the shareholder in conditions of transitive economy.** In clause the problem of management of the state corporate rights is considered. The accent is done on realization of state interests in the joint-stock enterprises of the mixed type property. The author proves methodological beginnings and institutional elements of a control system of the state's rights as shareholder in conditions of transitive economy. The conclusions and offers on improvement of the economically -legal mechanism of state's management shares in the capital of joint-stock companies are formulated.

**Key words:** state property, state the corporate rights, mechanism of management of the corporate rights of the state, trust management, corporate management.

У результаті широкомасштабних процесів роздержавлення та приватизації державної власності в Україні сформувалася багатокладна економіка, представлена різними за формами власності та організаційно-правовим статусом господарюючими суб'єктами. Попри усі свої недоліки реформа відносин власності дала істотні позитивні результати в плані системної трансформації суспільно-економічних відносин в країні, утвердження підвалин ринкової системи господарювання.

Зміст сучасної по суті транзитивної (перехідної) економіки формують складні, суперечливі, еволюційні за характером процеси розвитку відносин привласнення умов та результатів виробництва, реальної інституціоналізації економічних відносин, знаходження оптимального співвідношення між державним та недержавним секторами економіки, набуття усіма економічними агентами цивілізованих правил і норм взаємодії.

Першопричиною багатьох проблем транзитивної економіки, на нашу думку, є неврегульованість відносин між учасниками економічного життя, передусім між державою та господарюючими суб'єктами.

Чимало проблем транзитивної економіки пов'язано з самим державним сектором, який хоч і втратив своє монопольне становище, але продовжує відігравати значну роль у суспільному відтворенні. Однією з таких є проблема забезпечення ефективного управління державною власністю, від вирішення якої залежить наповнення державного бюджету, фінансова спроможність держави виконувати взяті нею зобов'язання, розвиток ринково-конкурентних відносин, інвестиційна привабливість корпоративних структур за участю держави тощо.

Сьогодні організаційно-державна власність функціонує у формах: казенних, або публічних, підприємств, які не корпоративізовані (неакціоновані) і діють на основі норм публічного майнового права; акціонованих підприємств з повністю державним чи змішаним капіталом, у яких державна частка є переважаючою (по суті державних корпорацій) і які діють за нормами приватного права; акціонерних підприємств зі змішаним капіталом, у якому участь держави є незначною (по суті приватних корпорацій).

За результатами проведеної в 1999 р. інвентаризації, у сфері управління центральних та місцевих органів влади перебувало близько 4,5 тис. суб'єктів господарювання, повністю чи частково заснованих на державній власності, з них 1,4 тис. промислових підприємств. У структурі державних підприємств 55 казенних (переважно підприємства військово-промислового комплексу), 1608 таких, що не підлягають приватизації, 1019 стратегічно важливих для економіки і безпеки держави, приватизація яких в даний час вважається недоцільною. Державні підприємства становили близько 13% загальної кількості промислових підприємств [1, 44-45].

У системі управління державною корпоративною власністю виділяються два блоки: пряме управління підприємством у цілому; фінансове управління належним державі пакетом акцій корпоративної структури (акціонерного товариства, холдингової компанії).

Пряме державне управління підприємством має місце тоді, коли держава виступає єдиним власником корпорації і керує її діяльністю за допомогою менеджменту підприємства. Фінансове управління з боку держави щодо корпорацій полягає у можливостях впливу на їх діяльність у відповідності з державним пакетом акцій чи інших видів корпоративних прав (часток, паїв). Останній, як правило, становить або контрольну (50% + 1 акція), або блокуючу частку (25% + 1 акція) акціонерного капіталу, завдяки чому держава може відігравати одну з вирішальних ролей на загальних зборах акціонерів.

Збереження частки держави в статутному капіталі акціонованих в ході приватизації підприємств пояснюється обставинами об'єктивного та суб'єктивного характеру.

Об'єктивними причинами акціонерної ролі держави в транзитивній економіці є:

— по-перше, гарантування (реальна підтримка) стратегічної ролі певних підприємств на тривалій період. Приватизація останніх допустима лише шляхом їх акціонування при збереженні значної участі держави. До цієї категорії можна віднести оборонну промисловість, видобуток корисних копалин, виробництво дорогоцінних металів та каменів, природні монополії (енергетика, транспорт, зв'язок), окремі фінансові установи (з міркувань національної безпеки) та інші;

— по-друге, доцільність тимчасового збереження можливостей фінансового впливу держави на підприємства, що підлягають обов'язковій приватизації в недалекому майбутньому, у зв'язку з обраною стратегією грошової приватизації. Для реструктуризації ряду підприємств у держави бракує значних капіталовкладень, якими водночас володіє обмежене коло інвесторів, проте їх підбір технічно складний і досить капітальний. Тому в даний ситуації для держави існує сенс утриматись від поспішної цілковитої приватизації таких підприємств, використавши цей час для пошуку інституціональних інвесторів, відповідно до програм структурної перебудови конкретних підприємств і галузей. Аналогічна мотивація має місце і у випадку, коли державні органи з приватизації притримують від продажу пакети акцій певних підприємств в очікуванні підвищення їхнього котирування на фондовому ринку.

Чинниками суб'єктивного характеру, якими пояснюється факт наявності в умовах ринкової трансформації економіки значного числа корпорацій змішаної форми власності, можна вважати постійні конфлікти інтересів між різними бюрократичними структурами в системі державної влади, кланово-олігархічними угрупованнями та керівництвом компаній на ґрунті проведення приватизації і її конкретних варіантів. Така поведінка, як правило, мотивується прагненням або загальмувати приватизаційний процес на стадії різних узгоджень, оскільки зміна форм власності є загрозою для певних корисливих інтересів, або спрямувати його в русло реалізації тіньових схем перерозподілу власності, фактично узурпуючи державні корпоративні права.

Реальний стан справ на акціонованих за участю держави підприємствах в цілому залишається важким як з огляду фінансових результатів їхньої діяльності, так і мотивації суб'єктів корпоративних відносин щодо підвищення ефективності спільного підприємництва. Така ситуація стала наслідком того, що "...сертифікатна приватизація фактично перетворилася на свою протилежність – легітимну форму тінізації відносин власності" [2, 4]. Вона призвела до посилення влади керівництва підприємств, виявила беззахисність прав акціонерів та зовнішніх інвесторів. Інтерес управлінців таких підприємств фокусується переважно на досягненні особистих вигод, а не на піклуванні про довгострокову перспективу фірми.

Виходячи з аналізу стану справ на корпоративізованих за участю держави підприємствах вважаємо, що на даному етапі приватизаційного процесу проблема ефективного управління державними корпоративними правами повинна бути пріоритетною перед формальною зміною форм власності. Інакше кажучи, враховуючи ті реалії, що більша частина колишніх державних підприємств уже змінила титул власності, що приватизація

державних пакетів акцій нині відбувається здебільшого за значно зниженим курсом чи навіть за безцінь, але при цьому держава все ще залишається власником значної кількості часток у статутному фонді різних корпоративних структур, роль держави як акціонера стає особливо актуальною для теорії та практики.

Управління державними корпоративними правами в Україні регулюється такими нормативно-правовими актами:

- Концепцією управління державними корпоративними правами від 13.06.2000 р.;
- Положенням про представника органу, уповноваженого управляти відповідними державними корпоративними правами в органах управління господарських товариств та Порядком проведення конкурсу з визначення уповноваженої особи на виконання функцій з управління державними корпоративними правами, затвердженими постановою Кабінету Міністрів України від 15.05.2000 р. №791;
- Типовим договором доручення на здійснення уповноваженою особою функцій управління державними корпоративними правами, затвердженим наказом Фонду держмайна України від 07.08.2000 р. №1647;
- Порядком управління акціями (частками), які перебувають у державній власності, господарських товариств, створених за участю Фонду держмайна, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 16.05.2001 р. №518.

Організаційна система, чи механізм, управління державними корпоративними правами має формуватися на основі як загальних принципів управління, так і врахування специфічних принципів, котрі обумовлюються особливостями конкретного об'єкта управління.

Загальними принципами побудови дієвої системи управління будь-яким підприємством є: попередній аналіз стану управління, формулювання цілей управління, визначення заходів з реалізації цілей, забезпечення контролю ефективності управління.

Цілями управління державними частками власності в акціонованих підприємствах в узагальненому вигляді, на нашу думку, мають бути такі: стимулювання підвищення ефективності господарювання підприємств та поліпшення їх фінансового стану, що є умовою соціально-економічної стабільності в суспільстві та належного виконання суб'єктами ринку фінансових (податкових) зобов'язань перед бюджетом: сприяння структурній та технологічній перебудові господарства; активізація інноваційно-інвестиційної діяльності в підприємницькому середовищі; поетапна підготовка підприємств до остаточної приватизації, що є запорукою формування конкурентних відносин; забезпечення дивідендних надходжень до бюджету; участь у формуванні сучасної корпоративної культури шляхом поліпшення нормативно-правової бази та забезпечення її дотримання на мікрорівні; відбір та підготовка управлінських кадрів для великих корпоративних структур.

Однак специфіка ситуації в кожному конкретному випадку вимагає конкретизації загальних цілей управління. Індивідуальні цілі управління, які переслідує держава, управляючи своїми частками власності, мають впливати із загальних цілей і не суперечити їм. Кваліфіковане визначення індивідуальних цілей управління державними корпоративними правами нерозривно пов'язане з обґрунтуванням способів їх досягнення. Реальність цілей і завдань залежить від чіткості і повноти осмислення реальних можливостей їх виконання. Деталізація способів досягнення управлінських цілей може бути досягнута завдяки розробці бізнес-планів розвитку підприємства з державною часткою власності. Функцію обґрунтування бізнес-плану має здійснювати суб'єкт, якому державний орган управління доручить керування державним пакетом акцій: керівник підприємства; зовнішній недержавний інвестор чи державний службовець відповідного органу управління. Залучення до розробки бізнес-плану представника держави необхідне, якщо підприємство має стратегічне значення для економіки та національної безпеки.

Важливою умовою підготовки реального і оптимального бізнес-плану розвитку підприємства з державною часткою капіталу є забезпечення конкуренції різних варіантів цієї корпоративної стратегії. Успіх виконання прийнятого бізнес-плану значною мірою залежатиме від призначення керуючого державним пакетом акцій на конкурсних засадах. Для малопривабливих підприємств цілком ймовірні ситуації, коли у конкурсі майбутніх керуючих державною власністю в статутному фонді акціонерних товариств візьме участь лише один претендент. Втім важливо, щоб процедура конкурсного відбору та призначення керуючого державним пакетом акцій була гласною та прозорою.

Передача державою своїх корпоративних прав у довірче (трастове) управління іншим особам має базуватися на принципі відповідальності, який передбачає забезпечення дієвого заохочення діяльності керуючого, мінімізацію ризиків держави у випадках недосягнення очікуваних цілей, матеріальну відповідальність керуючого у разі, якщо інтересам держави в компанії завдано шкоди.

Ефективність управління державною власністю в корпораціях залежить також від дотримання принципу професіоналізму у доборі керуючих. Їхній професіоналізм має визначатися ґрунтовною підготовкою та набуттям навичок сучасного менеджменту, досвідом роботи на керівних посадах великих підприємств та на відповідних сегментах ринку. Цей принцип потребує створення системи відбору компетентних керуючих та їх атестації.

Вибрана в кожному конкретному випадку система управління державною власністю повинна відповідати також принципу економічної ефективності, тобто управлінський ефект у вигляді реалізованих цілей має досягатися за максимальної економії державних коштів, витрачених на управління корпоративними правами. Забезпечення цього принципу управління можливе лише за умови мінімізації кількості пакетів акцій у власності держави. То ж визначення ступеня ефективності управління потребує попереднього встановлення

кошторису витрат державних коштів на організацію управління корпоративними правами та його наступного зіставлення з фінансовими результатами керованих змішаних акціонерних товариств.

Як зазначалося вище, наша держава не спромоглася забезпечити ефективної реалізації своїх інтересів у змішаних акціонерних товариствах. Так, за даними бухгалтерської звітності у 1999 р. прибуток мали лише близько 19% корпорацій від загальної кількості підприємств змішаної форми власності. Проведені спеціалістами розрахунки фінансових показників (платоспроможності, ліквідності, рентабельності, автономії) виявили, що майже по всіх підприємствах з державною часткою капіталу їх значення нижчі проти нормативних [3, 46]. Такі результати функціонування акціонованих підприємств стали наслідком фактичного самоусунення держави від використання належних їй корпоративних прав. Корпоративний сегмент економіки, за визнанням Президента України, випадає поки що з поля зору уряду [4, 501].

Головним чинником незадовільної реалізації цілей управління державними корпоративними правами, на нашу думку, стало по суті ігнорування на державному рівні принципів побудови та функціонування механізму такого управління, запізніле прийняття відповідних нормативно-правових актів.

Неефективна в цілому робота змішаних акціонерних товариств пояснюється передовсім відсутністю адаптованих до ринкових умов взаємовідносин між підприємствами та органами виконавчої влади. Половинчатість та непослідовність адміністративної реформи консервує розмитість функцій центральних органів виконавчої влади, робить останніх заручниками політичних рокіровок. На стані державного управління також негативно позначається значна кількість об'єктів власності, невизначеність цілей корпоративного управління узагалі та індивідуальних завдань щодо конкретних корпоративних структур за участю держави. Така ситуація у сфері управління державними корпоративними правами має своїм наслідком, з одного боку, непослідовність дій керівників підприємств та керуючих пакетами акцій держави щодо захисту державних інтересів, а з іншого, – відсутність законних підстав для притягнення винуватців такого стану до відповідальності.

Через законодавчу неурегульованість взаємовідносин між менеджментом корпорацій та фактичними власниками акціонерного капіталу (Закон України "Про акціонерні товариства" й досі не прийнятий) контроль з боку держави за діяльністю змішаних акціонерних товариств залишається неефективним. Згідно із чинним Законом України "Про підприємства в Україні" керівникам підприємств, у тому числі й акціонованих, надаються практично необмежені права щодо володіння, користування та розпорядження майном і доходами. До того ж в результаті попередніх реформаций у сфері управління та постприватизаційних маніпулювань з акціонерами сталося фактичне злиття в одній особі фактичного власника та менеджера корпорації, тобто концентрація повноважень власника у керівників акціонованих підприємств. Стосовно взаємовідносин менеджменту підприємства та держави як власника частки капіталу, то вони віднесені до сфери трудового законодавства, яке, захищаючи права керівників, не містить, однак, дієвих важелів їх відповідальності за результати діяльності. Сдина законодавча норма відповідальності керівників – покарання за навмисне доведення підприємства до банкрутства.

Всупереч уже прийнятим нормативно-правовим актам щодо управління державними корпоративними правами не налагоджено системи відбору, підготовки та оцінки керуючих держпакетами акцій, не забезпечено належного моніторингу стану управління корпоративними правами держави. Відсутність серйозного державного підходу до управління державною власністю, до інституціонального забезпечення нею суспільно значущих цілей сприяє розвитку тіньових процесів у господарюванні корпорацій, зокрема, невжиттю керуючими заходів щодо розрахунків з дебіторами і кредиторами, взаємодії їх з несумлінними посередниками, привласненню доходів підприємств тощо.

Про гоміздкість об'єкта державного управління в контексті піднятої нами проблеми свідчать наступні дані. У сфері управління державною корпоративною власністю станом на 1.01.2000 р. налічувалося 2588 відкритих акціонерних товариств (без підприємств комунальної власності), серед яких за обсягом корпоративних прав виділялося: 514 корпорацій, у статутному фонді яких частка держави становить понад 50%; 1162 корпорації з державним пакетом акцій від 25 до 50%; 912 корпорацій з державною часткою у статутному фонді менше 25%.

Перелік підприємств з державною часткою власності доповнюють 34 холдингові компанії, створені в процесі корпоратизації та приватизації. Також до складу ще 27 корпорацій, створених у цьому ж процесі, передбачається передати понад 400 пакетів акцій відкритих акціонерних товариств [5, 46].

Наявність у держави контрольного пакету акцій дає їй можливість призначати головою спостережної ради відкритого акціонерного товариства свого представника, а відтак у його особі активно втручатися в роботу підприємства, блокувати прийняття загальними зборами акціонерів рішень з будь-яких питань, що зачіпають інтереси держави. Маючи значний пакет акцій (25-50%), держава може призначати свого представника в органах управління відповідного акціонерного товариства з числа членів спостережної ради та правління, блокувати прийняття зборами акціонерів рішень з питань внесення змін до статуту товариства; створення і ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв; прийняття рішень про призупинення діяльності корпорації. Факт наявності у держави в статутному фонді відкритого акціонерного товариства незначного пакету акцій (менше 25%) вказує на приналежність такого підприємства до недержавного сектора економіки. Проте й така власність дає можливість державі як акціонеру блокувати прийняття акціонерними зборами рішень з питань скликання позачергових зборів будь-коли і з будь-якого приводу; добиватись обов'язкового

включення пропонуванних питань до порядку денного зборів, обов'язкового виконання вимог щодо проведення ревізійною комісією перевірки фінансово-господарської діяльності правління, призначення своїх представників для контролю за реєстрацією акціонерів-учасників загальних зборів.

Різні обсяги корпоративних прав держави у змішаних акціонерних товариствах обумовлюють і різні способи управління державною власністю: через інститут представництва та через довірче (трастове) управління. В Україні лише через три роки з початку акціонування державної власності – наприкінці 1998 р – за взірцем деяких країн було апробовано інститут державного представництва, очолюваний Національним агентством України з управління державними корпоративними правами. Проте це відомство так і не змогло реалізувати свій статус, і через протиріччя у розподілі повноважень між ним та Фондом державного майна України воно було невдовзі ліквідовано.

Практика також довела неефективність діючого інституту державного представництва на підприємствах із змішаною формою власності. Він формується з державних чиновників, більшість з яких становлять співробітники галузевих міністерств та регіональних органів управління майном. При цьому управлінська схема побудована таким чином, що державний представник займається переважно складанням звітності, постійними узгодженнями своїх дій на зборах акціонерів з апаратними чиновниками міністерства чи відомства, нерегулярно і часто пасивно бере участь у роботі органів управління акціонерних компаній, практично не несучи адекватної відповідальності за результати корпоративної діяльності. На ефективності управління негативно позначається і недостатня підготовленість державних представників до роботи в умовах ринкових відносин, незнання ними основ менеджменту і маркетингу. Різко деструктивну роль у ставленні держпредставників до своїх обов'язків відіграє відсутність ефективного матеріального заохочення, яке б прив'язувало їх винагороду до результатів роботи підприємства. То ж по суті така схема відтворює одну з головних вад віджилої адміністративної системи управління: доленосні рішення щодо підприємства приймає чиновник, який за них не відповідає і взагалі виведений за межі контролю. Цей принцип потрібно змінити: керуючий державними корпоративними правами повинен мати широкі узаконені повноваження та нести реальну відповідальність за фінансово-господарську діяльність контрольованого ним товариства.

Разом з тим мають місце непоодинокі випадки довільного чи свідомого порушення порядку узгодження дій державних представників в органах управління корпорацій з відповідними органами виконавчої влади. Найбільш одіозний прояв цього – голосування державним пакетом від імені держави на зборах акціонерів товариства за повторну емісію акцій, внаслідок якої відбувається багатократне скорочення частки держави у статутному фонді, а отже, і відповідне зменшення корпоративних прав держави, причому державу позбавляють при цьому навіть належного їй переважного права як акціонера на викуп додатково емітованих акцій. Розмивання державних пакетів акцій, яке відбувається за існування інституту державного представництва у змішаних акціонерних товариствах, завдає державі величезного матеріального збитку. Особливо неприпустимим є скорочення корпоративної участі держави у стратегічно важливих для забезпечення національної безпеки підприємствах, тим більше, що й сама держава в особі її вищих органів влади ще й досі не визначилась щодо критеріїв та переліку таких підприємств.

Відповідно до означених вище принципів корпоративного управління державною власністю та враховуючи серйозні недоліки діючого інституту представництва, нам представляється доцільним передавати контрольні та значні пакети державних акцій в управління безпосередньому керівництву корпорацій, яке, в свою чергу, має визначатися і призначатися за конкурсно-договірною системою. Конкурсний порядок визначення уповноважених осіб для управління корпоративними правами держави має ту перевагу перед інститутом державного представництва, що він зобов'язує претендентів з числа фізичних або юридичних осіб представити на конкурс власний ініціативно осмислений бізнес-план розвитку підприємства: техніко-технологічної модернізації, реорганізації виробництва і управління, збільшення обсягів та поліпшення якості продукції чи послуг підприємства тощо. Такій конкурентній системі відбору керівників акціонерних компаній властиві механізми вияву підприємливих талановитих людей, здатні долати консервативність мислення, пасивність та конформізм. За підсумками конкурсу визначається переможець, з яким відповідно до позицій його підприємницького проекту укладається договір доручення (по суті контракт) на виконання функцій з управління державними корпоративними правами, що рівнозначно в даному випадку призначенню керівником компанії. Останній, у свою чергу, самостійно формує управлінську «команду», укладаючи контракти з іншими управліннями вищої та середньої ланки, як лінійними, так і функціональними.

Конкурсна система є організаційною формою реалізації повноважень зборів акціонерів щодо обрання керівництва товариства. Вона ефективно взаємопов'язує інтереси приватних акціонерів та держави як акціонера, мотивацію уповноваженої особи на досягнення поставленої мети та необхідну для цього автономію в управлінні. При цьому варто зазначити, що за наявності у держави контрольного пакета акцій проведення зборів акціонерів стає формальною процедурою, оскільки більшість голосів забезпечена автоматично. Якщо ж держава не має контрольного пакета акцій, то рішення про проведення конкурсу претендентів та їх підприємницьких проектів повинно бути попередньо прийнято загальними зборами акціонерів, оскільки саме вони згідно з корпоративним законодавством правомірні визначити й організаційний механізм проведення таких конкурсів.

Уповноважена особа з управління державними корпоративними правами повинна отримати окреме доручення від органу приватизації для участі в загальних зборах акціонерів компанії з питань: збільшення

статутного фонду, внесення змін і доповнень в установчі документи; створення дочірніх підприємств, філій і представництв, реорганізації і ліквідації товариства; погодження умов договору застави; розподілу прибутку та інших питань, віднесених законом до компетенції загальних зборів акціонерного товариства.

Таким чином, уповноважена особа не має самостійних повноважень щодо вирішення питань розпорядження державними акціями, затвердження порядку розподілу прибутку, вирішення більшості питань діяльності акціонерного товариства, віднесених до компетенції вищого органу останнього.

Одним із провідних критеріїв ефективності процесу управління корпоративними правами держави є динаміка курсової ціни акцій. Для недопущення її спекулятивно різких коливань керуючі пакетами акцій покликані використовувати різноманітні засоби (наприклад, укладання угод між корпораціями та фондovими інститутами про депозитарне обслуговування, викуп корпорацією власних акцій тощо). Як професіонали корпоративного управління вони зобов'язані також відстежувати основні операції з акціями товариства, об'єднуючись, якщо у держави менше 50% акцій, для солідарного голосування з принципових питань з впливовими акціонерами (їх групами), інтереси яких тією чи іншою мірою співпадають з інтересами держави. В окремих випадках уповноважені особи можуть ставити питання про збільшення державної частки в статутному капіталі (для збереження контролю над підприємством, що має народногосподарську значущість), вносити пропозиції стосовно продажу пакету акцій та інші.

Державні корпоративні права передаються в управління уповноваженим особам згідно з чинними нормативно-правовими актами в Україні на термін до трьох років. У більш короткий строк, вважається, неможливо досягти будь-яких значущих результатів. Зрозуміло, що ефективна система управління немислима без дієвого контролю за виконанням поставлених цілей. Пропонуються дві форми контролю за станом реалізації державних інтересів у змішаних акціонерних товариствах: постійний моніторинг за виконанням завдань та перевірки планові і позачергові.

Договір доручення з уповноваженою особою з управління державними корпоративними правами має передбачати певну систему як заохочення, так і відподальності керуючого державними акціями за результати діяльності підприємства. Такі стимули повинні пов'язуватися з можливостями отримання частини дивідендів або приватизувати підприємство на пільгових умовах (за рахунок придбання додаткових акцій). Конкретні розміри винагороди визначатимуться на основі оцінки ефективності управління з урахуванням висновків незалежних експертів. Якщо ж виявиться, що уповноважена особа своїми діями завдала корпорації істотних збитків, то за позовом органу приватизації вона повинна відшкодувати завдані збитки або сплатити передбачену в договорі суму компенсації.

Другим напрямком підвищення ефективності управління державними корпоративними правами є передача пакетів акцій в довірче (трастове) управління. Це, власне, і передбачено Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні". Загальною умовою передачі корпоративних прав держави в довірче управління також мають бути підсумки конкурсу на право укладення договору довірчого управління належними державі акціями.

Світовою практикою використання інституту трастового управління державними пакетами акцій напрацьовано два основних способи передачі акцій в довірче управління: передача керуючому акціями права від свого імені укласти угоди щодо купівлі-продажу переданих йому акцій; передача акцій в довірче управління без права відчуження довірених корпоративних прав.

Перший спосіб трасту передбачає використання заставної схеми, тобто внесення керуючим відповідної застави (еквівалентної вартості переданого в управління пакета чи в певному співвідношенні до неї). Можливим варіантом застави слугуватиме також банківська гарантія без права її відкликання.

За другого способу передачі корпоративних прав можливі різні варіанти обмежень «свободи» довірчого керуючого в розпорядженні переданим йому пакетом акцій (наприклад, заборона відчужувати і закладати державні акції, а також накладати на них інші види обтяжень).

Нам видається також доцільним застосовувати довірче управління для тих державних пакетів акцій, які становлять незначну частку в статутному фонді товариств і які в недалекій перспективі мають бути реалізовані. Як відомо, після приватизації у власності держави залишилось багато дрібних пакетів акцій, рішення про продаж яких було прийнято, але продаж багатьох із них не відбувся у зв'язку з відсутністю попиту. Саме такі неліквідні пакети і можна окремо або всі разом передавати у довірче управління. Основним завданням і обов'язком довірчого керуючого належними державі пакетами акцій та іншими корпоративними правами у цій ситуації є підвищення курсової вартості та ліквідності акцій. Щодо політики державних органів стосовно саме цих корпоративних прав, то вона має постійно концентруватись на вирішенні двоєдиного завдання: здійснити повну приватизацію підприємства якомога швидше, вибравши для цього найбільш вдалий момент, аби отримати максимальний дохід від продажу своїх акцій. Здійснені в багатьох країнах експерименти з альтернативними механізмами управління лише посилили позиції прихильників приватизації об'єктів державної власності. Нині продаж державних пакетів акцій (зрозуміло, за певними винятками) вважається одним із кращих способів подолання неефективності управління ними[5].

Важливе і доволі складне питання управління корпоративними правами – вибір у кожному конкретному випадку варіанта стратегії продажу акцій державного пакета. Проблема полягає у тому, щоб визначитись: 1) продавати пакет повністю чи частково; 2) продавати акції одному-двома великим інституціональним інвесторам чи багатьом дрібними, найбільш ходовими пакетами; 3) реалізовувати акції через грошовий аукціон,

інвестиційний конкурс чи фондову біржу. Ці рішення приймають Фонд держмайна України та його регіональні відділення.

Роль держави як акціонера і як владного органу уможливило участь уряду у фінансовій та інших формах підтримки змішаних акціонерних товариств. Важливою формою підтримки таких корпоративних структур може бути прийняття урядовими структурами на себе функцій гаранта для отримання підприємствами кредитів у вітчизняних та іноземних банках. Уряд взможе організувати регіональні інвестиційні позики під заставу державних акцій; відповідно отримані кошти далі адресно інвестуються у змішані підприємства, акції яких використовуються як державні гарантії позики. Формами підтримки компаній з державною часткою капіталу можуть бути також держзамовлення, санація неплатоспроможних підприємств, надання податкових пільг тощо.

Впровадження нових механізмів у сферу управління державними корпоративними правами в Україні тільки розпочинається, зустрічаючи чимало труднощів і перешкод. Будемо сподіватися, що відмежування доходів від приватизації безпосередньо від державної казни в 2002 р. прискорить перенесення проблеми ефективності державного корпоративного управління в площину практичних рішень.

#### Література

1. Гришан Ю.П., Мендрул О.Г. Концептуальні засади управління державними корпоративними правами// Державний інформаційний бюлетень про приватизацію.-2001.-№8.
2. Україна: підсумки соціально-економічного розвитку та погляд у майбутнє. Виступ Президента України Л.Д.Кучми на науковій конференції 16 листопада 2000 року// Урядовий кур'єр. – 18 листопада 2000 р.
3. Четов М.В., Жадан І.О. Удосконалення управління державними корпоративними правами – стратегічний напрямок ринкових перетворень в Україні// Стратегія економічного розвитку України: Наук.збірник. Вип.2-3.– К.: КНЕУ, 2000.
4. Кучма Л.Д. вірю в український народ. – К.: Альтернативи, 2000.
5. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises and Privatisation. OECD Proceedings, 1998.*

Статтю подано до редколегії 10.03.2002 р.

УДК 336.143: 338 (477)

**О.М. Ковалюк**, к.е.н., доц. кафедри фінансів і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка

### Роль та особливості впливу бюджетної політики на фінансовий механізм організації економіки України

*Роботу виконано на кафедрі фінансів і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка*

Розкривається суть бюджетної політики, її місце в структурі фінансової політики, а також вплив на фінансовий механізм організації економіки України. Висвітлені ті позитивні зміни, які склалися у бюджетній політиці за останні два роки і, особливо, після прийняття Бюджетного кодексу.

**Ключові слова:** бюджет, бюджетна політика, фінансовий механізм, дефіцит і профіцит бюджету.

**Kovalyuk O.M. Role and peculiarities of budget policy influence on financial mechanism of Ukrainian economy.** The article concerns the nature and role of budget policy within financial policy as well as its influence on financial mechanism of Ukrainian economy. The positive changes in budget policy during last two years, especially after Budget Code adoption, are highlighted.

**Key words:** budget, budget policy, financial mechanism, budget deficit and budget profit.

Бюджет є важливим фінансовим інструментом, а бюджетна політика - важливим середовищем впливу держави на організацію економічного розвитку взагалі і підприємництва зокрема. Бюджетна політика займає чільне місце у механізмі визначення темпів та напрямів розвитку суспільства. Вона відображає реальний фінансовий потенціал держави, її можливості, фокусує грошову, кредитну, податкову, цінову, амортизаційну, інвестиційну, структурну політики.

Головними завданнями бюджетної політики України за умов поглиблення ринкових реформ є [1, 29]: припинення спаду виробництва; забезпечення сталого економічного зростання; забезпечення фінансової стабілізації; стимулювання інвестиційної активності; зменшення непродуктивних видатків бюджету на державні дотації окремим галузям матеріального виробництва; збільшення дохідної частини бюджету; створення системи дієвого фінансового контролю за ефективним і цілеспрямованим використанням