

## РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА У КОНТЕКСТІ СТРУКТУРНИХ ЗМІН

*С.В. Науменкова, д-р екон. наук, проф.,  
Українська академія банківської справи*

На сучасному етапі соціально-економічного розвитку однією з найбільш актуальних є проблема формування ефективної структури економіки, що є цілком закономірним. Слід підкреслити, що основу сучасної ринкової економіки та її конкурентоспроможність визначає корпоративний сектор. До того ж, домінування корпоративного сектора є ознакою, характерною для структури економік багатьох індустріально розвинутих країн. Так, наприклад, у США кількість корпорацій у 90-х роках не перевищувала 5 % від загальної кількості існуючих фірм, в той час як за обсягами продажів частка корпорацій дорівнювала майже 80 %. До речі, в Україні у 2002 р. сукупна кількість корпорацій, консорціумів та концернів досягла 1094 одиниць, із них корпорацій – 648, концернів – 385, консорціумів – 61, що складає 0,12 % від загальної кількості 889330 об'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовими формами господарювання. З урахуванням існуючих 35134 акціонерних товариств частка суб'єктів господарювання, що є основою для формування корпоративного сектора в Україні, підвищується до 4 %. Разом з тим валова додана вартість, що створюється у корпоративному секторі, за своїми обсягами дорівнює майже 85-88 % ВВП, а частка промислової продукції корпорацій сягає понад 60 % загального обсягу промислової продукції. Таким чином, ефективність функціонування цього сектора є одним із найвпливовіших чинників подальшого економічного розвитку.

На макрорівні структура корпоративного сектора та особливості корпоративного управління визначаються як інституціональні складові подальшого економічного зростання. Це обумовлено тим, що реалізація стратегії ефективного розвитку корпоративного сектора безпосередньо впливатиме на ефективність функціонування національної економіки, в т.ч. визначатиме особливості формування промислової, науково-технічної, інвестиційної, амортизаційної політики, системи оцінки та перерозподілу ризиків, вирішення питань соціалізації прав власності тощо. У Концепції розвитку корпоративного управління в Україні, зокрема, підкреслюється, що “розвиток корпоративних відносин в Україні повинен відбуватися на основі загальноприйнятих принципів ефективного корпоративного управління з урахуванням українських особливостей та досвіду” [1, с. 10].

Слід відмітити, що сучасні зміни та перетворення, що відбуваються у корпоративному секторі, мають певні відмінності та специфічні для української економіки ознаки. Це, насамперед, обумовлено специфікою перерозподілу та реалізації відносин власності, а саме:

- домінування корпоративного сектора у структурі національної економіки обумовлене стрімким розвитком приватизаційних процесів, що

відбувалися в Україні протягом останніх років. У свою чергу, кількісні показники перерозподілу прав власності не характеризували наявність відповідних якісних змін, необхідних для виникнення та подальшого розвитку корпоративних відносин;

- формування корпоративних відносин в Україні відбувалося не за класичною схемою на основі об'єднання капіталів, а шляхом розподілу статутних фондів акціонерних товариств під час сертифікатної приватизації, шляхом викупу товариством власних акцій та розповсюдження їх серед працівників або купівлі ними акцій нового випуску. Тобто формування корпоративного сектора в Україні не супроводжувалося відповідним припливом інвестицій, незважаючи на значні обсяги емісії акцій і було ускладнене великою розпорошеністю акціонерного капіталу, що обумовило відповідну структуру власності;
- процеси трансформації відносин власності безпосередньо вплинули на формування структури фінансового ринку та ринку фінансових послуг. Особливою сферою відносин, обумовлених дією ринкового механізму пошуку ефективного власника, є виникнення та функціонування ринку корпоративного контролю [3];
- розвиток корпоративного сектора відбувався за умов існування підприємств із деформованою й нестійкою структурою власності, більша частина яких була створена на базі дезінтегрованих державних підприємств. (Більш детально проблеми підвищення ефективності управління державними корпоративними правами вже розглядалися нами в окремих публікаціях на цю тему [2, 4]);
- формування структури корпоративного сектора відзначалося відсутністю чіткого визначення місця і ролі держави, а також форм і методів державного втручання в процеси управління у корпоративному секторі;
- процеси перерозподілу власності у корпоративному секторі характеризувалися відсутністю відповідних умов для соціалізації прав власності, формальним закріпленням прав власності за певною часткою акціонерів та відсутністю ефективного контролю за діями менеджерів та важелів впливу на їх рішення з боку акціонерів. Хотілося б підкреслити, що загальноприйнятим у сучасній економічній літературі є твердження про те, що саме стабільність та визначеність щодо реалізації прав власності сприймаються як найважливіший фактор економічного зростання у сучасних умовах і безпосередньо впливають на перспективи економічного розвитку країни в цілому.

Аналізуючи наведені в табл. 1 основні показники діяльності підприємств корпоративного сектора економіки України у 1997-2002 рр., слід насамперед звернути увагу на те, що обсяги випуску товарів і послуг у секторі нефінансових корпорацій (в основних цінах) за період з 1997 по 2002 р. збільшилися у 2,4 рази – з 200,4 до 486,6 млрд. грн. Разом з тим, ті негативні фактори, що перешкоджали функціонуванню підприємств реального сектора, обумовлювали гальмування економічних процесів у корпоративному секторі. Так, структура корпоративного сектора відзначалася високою питомою вагою

збиткових підприємств. Частка прибуткових підприємств у порівнянні з попереднім роком зменшилася на 4,8 %, досягши 57 %. Найбільше збиткових підприємств було на транспорті і у сфері зв'язку (57 %) та будівництві (50 %). У 1997-2002 рр. сукупний збиток збиткових підприємств дорівнював 50-80 % від сукупного прибутку прибуткових підприємств. Деякі позитивні тенденції щодо зростання обсягів інвестицій в основний капітал з 12,4 до 37,2 млрд. грн. (майже в 3 рази за період з 1997 по 2002 р.) ускладнювалися пошуками додаткових джерел фінансування. За умов високої вартості інвестиційних кредитних ресурсів головним джерелом фінансування залишалися власні кошти підприємств (65,8 % порівняно з 66,8 % у 2001 р.). Разом з тим спостерігалось певне зростання частки інвестицій, здійснених за рахунок банківських кредитів (5,3 % проти 4,3 % у 2001 р.) До речі, внаслідок високого ступеня зносу основних фондів обсяги чистих інвестицій у корпоративному секторі (11 млрд. грн. у 2001 р.) склали лише третину від загального обсягу інвестицій в основний капітал. Кредиторська заборгованість має стійку тенденцію до перевищення рівня дебіторської заборгованості.

Слід відмітити, що концентрація капіталу у корпоративному секторі є характерною ознакою його функціонування та подальшого розвитку, про що свідчать наведені у таблиці 2 дані. Так, нами були проаналізовані показники сукупного обсягу валового доходу та прибутку 10-ти і 20-ти найбільш дохідних компаній сектора нефінансових корпорацій у 1997-2002 рр. Зокрема, сукупний обсяг валового доходу 10-ти найбільш дохідних компаній сектора нефінансових корпорацій за період 1997-2002 рр. збільшився майже удвічі – з 36,29 до 75,82 млрд. грн. Аналогічна тенденція спостерігалася стосовно зростання сукупного обсягу валового доходу 20-ти найбільш дохідних корпорацій: 101,22 млрд. грн. у 2002 р. порівняно з 49,36 млрд. грн. у 1997 р. Значення цього показника відповідно для 10-ти та 20-ти найбільш дохідних компаній протягом періоду, що аналізується, знаходилося на рівні 15-18 % та 20-24 % від загального обсягу випуску товарів і послуг нефінансових корпорацій. Разом з тим зростання сукупного прибутку найбільш прибуткових корпорацій було не таким стрімким. Наведені в табл. 2 дані свідчать про те, що за період з 1997 по 2002 р. абсолютна величина сукупного прибутку 10-ти та 20-ти найприбутковіших компаній майже не змінилася. Водночас частка 10-ти найбільш дохідних компаній у загальному прибутку підприємств корпоративного сектора зменшилася з 31 до 18 %, а 20-ти найбільш дохідних корпорацій – з 34 до 23 % протягом 1997-2002 р. Це можна пояснити, з одного боку, високою питомою вагою збиткових підприємств у структурі корпоративного сектора, на що ми вже звертали увагу, а, з іншого боку, має місце приховування певної частки прибутку багатьма корпораціями, в т.ч. з метою уникнення від оподаткування.

**Основні показники діяльності підприємств  
корпоративного сектора економіки України у 1997-2002 рр.\***

Показники	Роки					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Обсяги випуску товарів і послуг (в основних цінах), млрд. грн.	200,4	220,7	276,2	373,9	460,5	486,6
Валова додана вартість:						
- в основних цінах, млрд. грн.	81,1	87,0	108,5	144,3	180,5	193,7
- у % до ВВП	86,8	84,8	83,2	84,8	88,4	87,7
Фінансові результати до оподаткування (сальдо), млрд. грн.	12,3	2,6	6,1	13,0	17,1	14,8
Прибуток прибуткових підприємств, млрд. грн.	21,4	21,4	29,6	35,2	38,2	31,5
Збиток збиткових підприємств, млрд. грн.	9,1	18,8	23,5	22,2	21,1	16,7
Інвестиції в основний капітал, усього, млрд. грн.	12,4	14,0	17,6	23,6	32,6	37,2
Амортизаційні відрахування, млрд. грн.	13,3	11,6	16,1	18,0	21,6	н/д
Чисті інвестиції, млрд. грн.	-0,9	2,4	1,5	5,6	11,0	-
Оборотні кошти, млрд. грн.	150,4	209,1	286,8	321,7	379,6	330,4 (за 9 місяців)
з них – грошові кошти	3,4	4,4	6,9	11,1	12,9	11,1 (за 9 місяців)
Дебіторська заборгованість прострочена, млрд. грн.	53,4	58,5	77,0	81,4	89,9	90,8
Кредиторська заборгованість прострочена, млрд. грн.	76,8	88,5	118,4	116,4	110,5	116,0

\* Складено за даними Бюлетеня фінансової статистики ІФП (квітень 2003 р.)

Характерною ознакою подальшої концентрації капіталу у корпоративному секторі є посилення ролі обмеженої кількості корпоративних груп та об'єднань, що посідають провідні позиції у рейтингах, складених на основі використання відповідних фінансово-економічних показників, таких як розмір валового доходу, прибутку, обсяги капіталізації та ін. Розмір сукупного валового доходу семи найбільших в Україні корпоративних груп перевищує 52,99 млрд. грн. станом на кінець 2002 р., що дорівнює майже 11 % від обсягів виробництва товарів та послуг всіма підприємствами сектора нефінансових корпорацій. До складу корпоративних груп входять підприємства вугільної, металургійної, нафтогазовидобувної, хімічної галузей, машинобудування та АПК. Контроль за фінансовими потоками та їх оптимізацією, розробку стратегії розвитку корпорації (корпоративної групи) здійснює керуюча компанія. Найбільш

розповсюдженими формами корпоративних зв'язків між підприємствами є участь у капіталі та стратегічне партнерство. Слід звернути увагу на стрімке зростання впливу цих корпоративних груп на формування промислової, інвестиційної, технологічної політики. Все це дає підстави для узагальнюючого висновку про формування в Україні національних ФПГ на базі функціонуючих корпоративних груп.

Таблиця 2

**Концентрація капіталу у корпоративному секторі економіки України у 1997-2002 рр.**

Показники	Роки					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ВВП номінальний, млрд. грн.	93,4	102,6	130,4	170,1	204,2	220,9
Загальний обсяг валового доходу 10-ти найбільш дохідних компаній сектора нефінансових корпорацій, млрд. грн.	36,29	31,38	37,74	56,46	83,69	75,82
- у % до ВВП	38,85	30,58	28,94	33,19	40,99	34,32
- у % до загального обсягу випуску товарів і послуг корпораціями нефінансового сектора	18,11	14,22	13,66	15,10	18,17	15,58
Загальний обсяг валового доходу 20-ти найбільш дохідних компаній сектора нефінансових корпорацій, млрд. грн.	49,36	42,89	52,10	77,21	114,19	101,22
- у % до ВВП	52,88	41,80	39,96	45,39	55,92	45,82
- у % до загального обсягу випуску товарів і послуг корпораціями нефінансового сектора	24,64	19,43	18,86	20,65	24,80	20,80
Прибуток прибуткових підприємств сектора нефінансових корпорацій, усього, млрд. грн.	21,4	21,4	29,6	35,2	38,2	31,5
Загальний прибуток 10-ти найбільш прибуткових компаній сектора нефінансових корпорацій, млрд. грн.	6,71	8,37	4,56	6,14	9,07	5,52
Частка 10-ти найбільш прибуткових компаній в загальному обсязі прибутку прибуткових підприємств сектора нефінансових корпорацій	0,31	0,39	0,15	0,17	0,24	0,18
Загальний прибуток 20-ти найбільш прибуткових компаній сектора нефінансових корпорацій, млрд. грн.	7,22	9,82	6,71	7,76	11,16	7,15
Частка 20-ти найбільш прибуткових компаній в загальному обсязі прибутку прибуткових підприємств сектора нефінансових корпорацій	0,34	0,46	0,23	0,22	0,29	0,23

Разом з тим хотілося б зазначити, що внаслідок існування стратегічного контролю за багатьма підприємствами, які входять до складу ФПГ, їх акції вільно не обертаються на фондовому ринку, функції якого щодо залучення та перерозподілу додаткових фінансових коштів у сучасних умовах вкрай обмежені.

Підсумовуючи вищезазначене, слід відмітити, що сучасний період розвитку корпоративного сектора визначається:

- подальшою концентрацією капіталу у корпоративному секторі, в т.ч. у секторі нефінансових корпорацій;
- поглибленням процесів перерозподілу прав власності на основі посилення конкурентної боротьби за контроль над фінансовими потоками;
- посиленням ролі корпоративних груп та об'єднань підприємств (у першу чергу, бізнес-груп) та визначенням їх домінуючого впливу на формування промислової, інвестиційної, технологічної політики;
- формуванням національних ФПГ на основі функціонуючих корпоративних груп;
- зростанням частки компаній, показники діяльності яких безпосередньо пов'язані не з результатами їх виробничо-господарської діяльності, а визначаються їх статусом керуючих компаній у структурі корпоративних груп та бізнес-формувань;
- домінуючими позиціями у галузевій структурі корпоративного сектора компаній енергетики, металургії, нафтогазового комплексу;
- уповільненням процесів консолідації фінансових угруповань, в т.ч. функціонуючих у складі корпоративних груп, що визначається розбіжностями у темпах концентрації капіталу у реальному та фінансовому секторах;
- відсутністю повної інформації щодо прямого або опосередкованого вирішального впливу на фінансово-господарську діяльність підприємств з боку інших суб'єктів господарювання;
- низьким рівнем впливу фондового ринку на формування сучасної структури корпоративного сектора, що створює певні проблеми щодо реалізації комплексної стратегії їх взаємного розвитку та визначає специфіку організації та фінансування корпорацій;
- необхідністю вдосконалення форм та методів регулювання економічних процесів у корпоративному секторі на основі внесення серйозних коректив в інвестиційно-структурну політику шляхом зосередження основних зусиль з боку держави і банківського сектора на підтримці підприємств, які мають високопродуктивний науково-технічний потенціал, незалежно від форм власності;
- необхідністю запровадження механізмів ефективного контролю з боку держави за переходом права власності на контрольні або великі пакети акцій для запобігання монополізації товарних і сировинних ринків, або прагнення до їх дестабілізації та дезорганізації;
- необхідністю конкретизації повноважень органів державної влади щодо забезпечення певних обмежень на продаж відповідних пакетів акцій та дотримання прозорості переходу контрольних або великих пакетів акцій.

### *Список літератури*

1. Концепція розвитку корпоративного управління в Україні (проект) // Цінні папери України. – № 34, 13 вересня 2001 р. – С. 10.

2. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Проблеми вдосконалення управління державними корпоративними правами // Економіка України. – № 5. – 2002. – С. 29-36.
3. Науменкова С.В., Мельник Т.М. Структурна незбалансованість як характерна ознака сучасного стану фінансового ринку України // Вісник Української академії банківської справи. – № 2(11). – 2001. – С. 8-16.
4. Науменкова С.В., Пігуль Н.Г. Дивідендна політика в системі управління державними корпоративними правами // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 5. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, 2002. – С. 55-61.
5. План заходів щодо виконання Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010 роки. Схвалений розпорядженням Кабінету Міністрів України від 9 серпня 2002 р. № 440-р.
6. Програма “Інвестиційний імідж України”. Схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17 серпня 2002 р. № 477-р.

Науменкова, С.В. Розвиток корпоративного сектора у контексті структурних змін [Текст] / С.В. Науменкова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2004. - Т. 9. - С. 137-144.