

Трансформація відносин власності як економічна основа розвитку регіонального фондового ринку в Україні

В даній статті досліджено особливості трансформації відносин власності як невід'ємної основи розвитку регіонального фондового ринку. Автором проаналізовано вплив процесу приватизації на становлення і розвиток фондового ринку в Україні, визначено особливості формування акціонерної форми власності, її переваги та недоліки, виділено функції акціонерного капіталу й фондового ринку. **власність, відносини, фондовий ринок, акціонерна власність, цінні папери, ваучер, трансформація, приватизація, функції, управління**

В Україні сутність і механізм функціонування фондового ринку має свої особливості. Вони пов'язані, перш за все, із трансформаційними процесами, обумовленими переходом до ринкової економіки. Специфіка розвитку фондового ринку особливо проявляється в умовах реформування відносин власності.

Основні школи західної економіко-соціальної науки, як правило, у контексті даного дослідження, не досліджують проблеми реформування власності, принаймні, у практичному аспекті. Для більшості представників західної економічної думки ці питання є раз і назавжди вирішеними: власність священна й недоторканна, вона повинна бути ефективно працюючою.

Інша соціально-економічна ситуація склалася на пострадянському просторі. Тут відбувся й триває хворобливий переділ колишньої державної власності під видом її приватизації, становлення нових форм власності й господарювання. Ці процеси не знайшли свого логічного завершення, накладаючи відбиток на всі економіко-соціальні явища, у тому числі й на розвиток фондового ринку.

Теоретичні основи формування фондового ринку висвітлені в працях провідних вітчизняних науковців, серед яких: Кузнецова Н.С. [2], Назарчук І.Р. [2] Кондрашихіна А.Б. [3], Михальського В.В. [4], Шклярука С.Г. [4]. Ними були проведені глибокі дослідження ринку цінних паперів, правові основи його формування та функціонування, особливості територіальної організації.

Метою даної статті є дослідження особливостей трансформації відносин власності в умовах становлення і розвитку фондового ринку в Україні.

Вивчення впливу приватизації на процес становлення фондового ринку свідчить про складність і суперечливість їхнього взаємозв'язку й взаємодії. Між ними існують прямі й зворотні причинно-наслідкові зв'язки, що мають свої особливості на різних етапах здійснення реформ.

Саме виникнення фондового ринку було пов'язано, насамперед, із приватизацією власності, її роздержавленням і акціонуванням. Цей процес розвивався в основному, шляхом кількісного зростання відособлених господарюючих суб'єктів, тобто за рахунок розширення. У результаті з'явився соціальний фундамент ринкової економіки – мале й середнє підприємництво. Основне завдання цього етапу – створення умов для формування розгалужених комерційних структур і недержавних господарюючих суб'єктів. Він не супроводжувався значним обсягом емісії цінних

паперів, незначним їхнім ринковим оборотом. Разом з тим, в цей період було створено передумови для подальшого переходу до етапу „великої” приватизації.

Прямий і безпосередній вплив приватизації на розвиток фондового ринку проявився в процесі перетворення великих і середніх державних підприємств у недержавні, шляхом використання ваучерів на вторинному ринку цінних паперів. При всіх недоліках і неефективності „ваучеризації” одне не викликає сумніву – була ліквідована монополія державної власності й створені передумови для формування фондового ринку, створені умови для участі в його функціонуванні більшості підприємств і населення. При цьому ваучери стали реальним фондовим інструментом трансформації відносин власності. Слід зазначити, що фондовий ринок, у свою чергу, здійснює зворотний вплив на приватизацію, оскільки проведення останньої було б майже неможливим при повній відсутності механізму первинного розміщення й обігу цінних паперів. У цьому випадку інвестори не мали б можливості здійснювати первинні інвестиції через відсутність реального механізму контролю вкладених коштів.

Таким чином, процеси приватизації й розвитку фондового ринку – взаємообумовлені й тісно взаємозалежні й не можуть відбуватися окремо один від одного. Однак, динаміка розвитку фондового ринку й темпів приватизації в Україні не синхронні. Мали місце перекося як в одну, так і іншу сторону. Так, на стан фондового ринку до 1998 року дуже великий тиск здійснювала система внутрішніх державних запозичень [1]. Це породило деформації й гіпертрофований розвиток цього сектора фондового ринку, що згодом позначилося в цілому на його стані. Фондовий ринок повинен формуватися на основі емісії цінних паперів інвестиційного походження. Однак, найчастіше цінні папери емітувалися як інструменти власності, що для стану фондового ринку не дуже істотно. Особливо це стосується вторинного ринку, який повинен бути провідним.

У цілому, приватизація була слабо зорієнтована на фондовий ринок, особливо вторинний, що й привело до його деформації й кризи. Емітовані й реалізовані емітентами первинним інвесторам цінні папери важко було перепродувати, що значно знижувало привабливість вкладень у цінні папери. До того ж, фондові цінності не набували реальної ринкової вартості, не проходили „випробування” ринком.

Серед причин, які спричинили асинхронний розвиток фондового ринку й процесу приватизації, можна виділити основні.

По-перше, у самій програмі приватизації закладені ідеї, які уповільнюють процес формування класичного фондового ринку. До приватизації були допущені в масовій кількості збиткові й малорентабельні підприємства, що потребують істотної модернізації, реконструкції або перепрофілювання, коштів на які в ході ваучерної приватизації не надійшло. Цінні папери таких емітентів не користувалися попитом, особливо в умовах фінансової кризи, інфляції, відсутності необхідних заощаджень у населення й підприємців.

По-друге, наявність істотної верстви фінансових посередників як інституціональних інвесторів, не давало можливості належним чином захищати інтереси дрібних інвесторів. Це привело до появи значного розриву між темпами залучення посередниками приватизаційних паперів населення і їхнім вкладенням в об’єкти приватизації. Значна частина ваучерів так і не була вкладена й залишилася на руках посередників, через недостатню привабливість і пропозицію об’єктів приватизації [2].

Генезис комплексу відносин власності відбувається в умовах суперечливої єдності загального й індивідуального присвоєння. Крайні полюси даної єдності становлять державна й приватна форми власності. Планово-адміністративна радянська система породила в складі державної загальної власності монопольні, ірраціональні,

неадекватні її внутрішній природі структури й форми реалізації, що проявилися як наслідок загального одержавлення всіх соціально-економічних процесів. Однак й прискорена приватизація, зовні як би антипод одержавлення власності, за своїми сутнісними характеристиками, формами реалізації й результатами є тим же, тільки із протилежним знаком.

Історичний досвід розвитку країн з ринковою економікою показує, що функціонування економіки найбільш ефективно тоді, коли існують найрізноманітніші рівноправні форми власності, що поєднують кращі риси загального й індивідуального присвоєння.

У реальній дійсності акціонерна власність існує у формі акціонерного капіталу, що організаційно оформлений в акціонерні товариства. Вони мають обмежену відповідальність власників як плату за розширені фінансові можливості на фондовому ринку. При цьому інтереси інвесторів забезпечуються законодавчими обмеженнями щодо створення й функціонування акціонерного товариства державним регулюванням не безпосередньо, а шляхом нагляду за виконанням нормативних вимог.

Відкрите акціонерне товариство – організаційно-правова форма підприємства, капітал якого створюється в результаті об'єднання численних індивідуальних капіталів за допомогою емісії акцій [3]. Акція як цінний папір є об'єктом власності й вільно обертається на фондовому ринку. Таке визначення застосовне тільки до акцій відкритих акціонерних товариств. Акції закритих акціонерних товариств поширюються серед засновників і на ринку не обертаються. Це робить їх схожими на формалізовані частки засновників товариств із обмеженою відповідальністю.

Акціонерні товариства й акціонерна форма організації бізнесу мають ряд переваг, є дуже мобільними й пристосованими до умов ринку.

По-перше, простим і зрозумілим стає питання про власність. Акціонерне товариство виступає як різновид підприємств із колективною формою власності – акціями можуть володіти держава, інші підприємства, окремі громадяни.

По-друге, в акціонерних товариствах можливо ефективно поєднання інтересів менеджменту й акціонерів. Менеджер, маючи власний невеликий капітал, в акціонерному товаристві може управляти значними коштами акціонерів, задовольняючи таким способом природне прагнення до збільшення об'єкта управління. З іншого боку, акціонери, одержуючи дохід від своєї власності, ризикують тільки акціями, які вони завжди можуть продати.

По-третє, хоча акціонери є власниками товариства, вони відіграють незначну роль в оперативному й тактичному управлінні корпорацією. Вони обирають, використовуючи своє право голосу, правління акціонерного товариства. Якщо рівень управління акціонерів не влаштовує, вони можуть змінити управлінський склад.

По-четверте, перевагою акціонерних товариств є безперервність існування, так як воно функціонує незалежно від складу акціонерів.

По-п'яте, учасники відкритого акціонерного товариства можуть легко продавати акції один одному або третім особам. Ця підвищена ліквідність – одна із привабливих рис акціонерних товариств. Хоча акції й переходять від одного власника до іншого, активи залишаються власністю самої корпорації як юридичної особи.

По-шосте, випуск акцій з різноманітними характеристиками забезпечує акціонерному товариству суттєво більшу фінансову стабільність ніж просте об'єднання капіталів партнерствами або закритими корпораціями, не говорячи вже про індивідуальне підприємництво.

По-сьоме, акціонерні товариства можуть застосовувати гнучкі системи розподілу доходів – прибуток розподіляється між державою (у вигляді податку), акціонерами (дивіденди), і підприємствами (рефінансування) [4].

Таким чином, акціонерні товариства в організаційно-правовому аспекті реалізують акціонерну власність. Проміжною логічною ланкою між ними є акціонерний капітал, що і виникає в результаті випуску й продажу цінних паперів товариства. Ця позиція є оптимальною в дослідженні акціонерного капіталу й акціонерної власності.

Акціонерна власність не може мати іншого способу існування й не може сформуватися без участі фондового ринку. Тільки випробування ринком, вільний продаж цінних паперів акціонерного товариства за ринковим курсом на ньому приведе до затвердження істинно акціонерних форм власності й господарювання.

З початку ринкових перетворень існувала певна ейфорія щодо акціонерних форм, які як би самі по собі, поза фондовим ринком, виникають і вирішують багато проблем. Були зроблені спроби впорядкування розвитку фондового ринку, однак вони мали цілий ряд недоліків і не могли сприяти становленню інституційно-оформленого фондового ринку, залишалися розрізненими й поверхневими. Розвиток фондового ринку й приватизація власності не синхронізувалися. Це привело до появи гострих соціальних проблем – до корупції державного апарату, різкого майнового розшарування населення, небаченого зростання економічних злочинів. Існуючий позаекономічний примус у процесі приватизації обумовив появу проблем, невіршених у рамках її початкового етапу.

Замість вирішення гострих економічних і соціальних проблем основна увага була зосереджена на перерозподілі власності. Це відсунуло на задній план пошук ефективного власника в особі стратегічного інвестора, призупинило реструктуризацію й модернізацію виробництва. Підсилюлися процеси монополізації.

Таким чином, приватизація власності у формі акціонування привела до її перерозподілу, і, як наслідок, сприяла посиленню монополістичних тенденцій в економіці. Це не може не насторожувати. Процеси перерозподілу власності об'єктивно властиві ринковій економіці. Якщо вони відбуваються в чітко обкресленому й стабільному правовому полі, дають значний економічний ефект і не приносять негативних наслідків, перерозподіл власності необхідно проводити негайно.

Перерозподіл власності відбувається в процесі міжгалузевого перетікання капіталу. Внутрішньогалузеві рухи в структурі власності приводять до підвищення її концентрації на незмінній технічній основі, якщо вони не супроводжуються підвищенням технічного рівня виробництва.

Для швидкого міжгалузевого перетікання капіталу необхідний розвинений фондовий ринок. Цінні папери виступають інструментами такого перетікання. Вони є індикаторами прибутковості капіталу й змушують його „шукати” найбільш прибуткові сфери й виробництва для вкладення. Це має істотне значення в проведенні структурної перебудови народного господарства. Цінні папери, як представники акціонерного капіталу, є також одночасно інструментами фондового ринку.

Рух цінних паперів, таких як акції, значно ускладнив внутрішню структуру власності. З появою акціонерної форми власності процес розподілу доходу проходить у два етапи й набуває двох різних форм.

На першому етапі сукупний дохід розподіляється відповідно до величини реального капіталу, що є власністю акціонерних товариств. Наступний етап пов'язаний з розподілом доходу, отриманого акціонерним товариством, між його акціонерами-власниками відповідно до кількості приналежних їм акцій. Одержання цього доходу свідчить про те, що відбулася реалізація акціонерної власності. І це не просто емпіричний факт одержання певної суми грошей власником акцій. Це констатація реалізації соціально-економічних відносин за допомогою фондового ринку.

Акціонерний капітал сприяє також поступовому подоланню твердого

протистояння праці й капіталу. Власність акціонерних товариств економічно реалізується за допомогою присвоєння дивіденду й існує у формі акцій, власниками яких можуть бути всі верстви населення.

Акціонерний капітал допомагає вирішенню ще одного протиріччя за допомогою інструментів фондового ринку: між тенденцією прагнення до розвитку підприємств і обмеженістю індивідуальних капіталів. Організація нових сучасних підприємств вимагає значних інвестицій, розміри яких перевищують як власний капітал підприємця, так і кредити банків. Це протиріччя вирішується шляхом створення акціонерних товариств, які поєднують індивідуальні капітали засновників у єдиний консолідований капітал.

Хоча структура фондового ринку складна й різноманітна, її соціально-економічну основу обов'язково повинен формувати акціонерний капітал. З іншого боку, чим більш зріла акціонерна форма власності, тим суттєвіша роль фондового ринку у фінансуванні й регулюванні всього процесу відтворення суспільного продукту й капіталу в цілому. На підставі цього можна зробити висновок про те, що фондовий ринок є організаційно-господарською формою обороту акціонерного капіталу.

Акціонерний капітал становить економічну основу фондового ринку ще й тому, що разом вони створюють єдність змісту і форми, цілей, функцій і структури. Інакше кажучи, функції фондового ринку визначаються функціями акціонерного капіталу, а структура акціонерного капіталу багато в чому формує структуру фондового капіталу, при цьому пріоритетне значення мають функції акціонерного капіталу.

Науковці виділяють дві групи функцій акціонерного капіталу й фондового ринку: постійні, які властиві стабільній, налагодженій системі акціонерних відносин, і тимчасові, характерні для періоду становлення акціонерних форм організації виробництва й фондового ринку. Останні є наслідком разових глибоких змін у системі відносин власності в результаті приватизації.

До числа постійних функцій акціонерного капіталу й фондового ринку відносять:

- інвестиційну функцію;
- стимулююча функція;
- функція оперативного реагування;
- функція перетікання капіталу.

Серед тимчасових функцій найбільше значення в умовах реформування економіки в Україні мають приватизаційна й антиінфляційна функції акціонерного капіталу. Реалізація названих функцій визначає роль фондового ринку в сучасній економіці й на фінансовому ринку. Сутність цих функцій характеризується наступними рисами. Інвестиційна функція пов'язана з механізмом використання акціонерного капіталу й фондового ринку для мобілізації фінансових ресурсів, необхідних для розширення й технічної реконструкції підприємства. Як свідчить закордонний досвід, при довгостроковому фінансуванні підприємства значення запозичень на ринках капіталів в останні роки постійно зменшується в порівнянні із джерелами самофінансування корпорацій.

Змістом стимулюючої функції акціонерного капіталу й фондового ринку є персоніфікація власності, використання найбільш потужних і діючих стимулів, що мають походження від володіння власністю. Ця функція актуалізується у випадку, коли виникають спільні економічні інтереси власників акціонерного капіталу, менеджменту акціонерного товариства і його акціонерів.

Функція оперативного реагування полягає в тому, що ринкові котирування акцій є одним з найважливіших джерел інформації про те, наскільки ринок у широкому розумінні оцінює конкурентні фінансово-економічні позиції акціонерного товариства.

Хоча біржові котирування не завжди збігаються з реальними економічними процесами, вони дають привід для коректування довгострокової маркетингової, інноваційної й інвестиційної політики акціонерного товариства. Крім цього, коливання ринкового курсу провідних корпорацій є найважливішими індикаторами загальної ділової активності на фондовому ринку, показником змін в економічному циклі.

Функція перетікання капіталу дозволяє швидко й вчасно проводити його міжгалузеве й міжрегіональне переміщення в найбільш прибуткові виробництва й галузі. Це має винятково важливе значення для структурної перебудови економіки. Акціонерний капітал зосереджує й концентрується в технічно й економічно прогресивних галузях виробництва й найбільш перспективних регіонах з метою їх прискореного господарського розвитку. Ті ж галузі й регіони, звідки капітал „іде”, не втрачають виробничої й матеріально-технічної бази й можуть проводити структурну перебудову й перепрофілювання виробництва, але вже на іншій основі. Особливо це актуально для ресурсодобувних регіонів.

Серед тимчасових функцій акціонерного капіталу й фондового ринку важливе значення має приватизаційна. Як свідчить закордонний досвід розвитку сучасного ринкового господарства, періодично, а в деяких випадках – паралельно, виникають „хвилі” приватизації й націоналізації. Особливо значимим є досвід Великобританії, де механізм спільної дії акціонерного капіталу й фондового ринку дозволяє здійснювати ці процеси відносно безболісно. Раніше відзначалося, що в процесі приватизації можуть допускатися серйозні порушення й фальсифікації. Тому реалізація зазначеної функції повинна бути повною, ефективною й всебічною, але ніяк не формальною, поверхневою.

Коротка характеристика антиінфляційної функції фондового ринку й акціонерного капіталу полягає в тому, що вона дозволяє перебороти зайвий тиск доходів на споживчий ринок і залучити їх на інвестування. У більше загальному плані це дозволяє оптимізувати пропорції споживання й нагромадження.

Таким чином, з усього вищевикладеного можна зробити висновок, що акціонерна власність і фондовий ринок виникли майже одночасно. З тих пір почалася їхня посиленна взаємодія в Україні. Цьому сприяли приватизація й акціонування. Приватизація державного майна передбачає перехід до приватної власності. Акціонерна форма надає можливість майбутнього вибору найбільш ефективного типу власності, розкриваючи переваги в одних випадках колективної, в інших випадках приватної власності. Інструментами цих перетворень виступають цінні папери, які обертаються на фондовому ринку.

Необхідність акціонерної форми власності й, відповідно, розвиток фондового ринку обумовлюється наступними причинами:

- по-перше, залученням тимчасово вільних коштів дрібних інвесторів для створення нових, розширення й модернізації діючих виробництв;
- по-друге, забезпеченням механізму „перетікання” капіталу з малоефективних галузей і підприємств у більше ефективні галузі й виробництва;
- по-третє, тим, що за допомогою інструментів фондового ринку, у першу чергу акцій, власники капіталу, зацікавлені в його найбільш ефективному використанні, здійснюють контроль за якістю управління приналежних їм підприємств.

Список літератури

- 1 Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку <http://www.ssmc.gov.ua/>
- 2 Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Хрінком інтер, 1998. – 526 с.
- 3 Кондрашихін А.Б. Територіальна організація ринку цінних паперів: методологія і практика: Дис...д-ра економ.наук: 08.10.01 / РВПС України НАН України. – Київ, 2004. – 406 с.

В данной статье исследованы особенности трансформации отношений собственности как неотъемлемой основы развития регионального фондового рынка. Автором проанализировано влияние процесса приватизации на становление и развитие фондового рынка в Украине, определены особенности формирования акционерной формы собственности, ее преимущества и недостатки, выделены функции акционерного капитала и фондового рынка.

In this article the features of transformation of relations of ownness are explored as inalienable basis of regional fund market development. An author is analyse influence of process of privatization on becoming and fund market development in Ukraine, the features of forming of joint-stock pattern of ownership, its advantage and failings are certain, the functions of equity and fund market are selected.

УДК 657.421.1

О.О. Головченко, доц., канд. екон. наук, Н.Ю. Головченко, асистент

Кіровоградський національний технічний університет

Деякі аспекти оцінки житлового фонду у підприємств - балансоутримувачів

Стаття присвячена дослідженню особливостей вартісної оцінки житлового фонду в умовах ринку. Визначені місце та роль вартісної оцінки житла в удосконаленні інформаційних систем підприємств-балансоутримувачів. Встановлені основні принципи вартісної оцінки житла, конкретизовані методи оцінки житлового фонду з метою визначення його справедливої вартості.

оцінка житла, житловий фонд, балансоутримувач, справедлива вартість, ринкова вартість

Однією з важливих передумов ефективного управління житловим фондом у підприємств, які займаються утриманням житлового фонду (підприємств-балансоутримувачів), є адекватна вартісна оцінка житла. При цьому, на сьогодні адекватною може вважатись лише та вартісна оцінка об'єктів нерухомості, яка повністю відповідає визначенню ринкової (справедливої) вартості.

Реальна оцінка житла напряму впливає не тільки на прийняття певних управлінських рішень, а й використовується при здійсненні широкого кола ринкових операцій з житлом, як то: зміна форми власності, приватизація, купівля-продаж, оренда, кредитні операції під заставу житла тощо.

Питання вартісної оцінки житлового фонду досить обмежено розглянуто у сучасній науковій літературі [1, 2, 5]. Крім цього, методичний інструментарій вартісної оцінки житла базується на ряді нормативних документів [4, 8, 9], які визначають окремі сторони механізму вартісної оцінки житла в умовах ринку. Таким чином, цілий ряд методологічних аспектів вартісної оцінки житлового фонду потребує уточнення, конкретизації та наукового узагальнення. І лише на цій підставі можна сформулювати загальний підхід до комплексної вартісної оцінки, як важливого елемента системи економічної інформації про наявне житло.

Житло як об'єкт товарно-грошових відносин на ринку нерухомості має певні особливості, такі як: унікальність, стаціонарність, довговічність та інше. Ці фактори мають безпосередній вплив на вартісну оцінку житлового фонду. Проте, ринок житла