

# КАПІТАЛ ЯК ФАКТОР ПОШИРЕННЯ І КОНЦЕНТРАЦІЇ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

Корольков В. В., к. е. н., доцент

Запорізький національний технічний університет

Модель використання корпоративних прав (КП) в Україні формувалась в ході перебудови економіки і переходу від державної власності до приватної. Під час приватизації державні підприємства набували статус орендних, кооперативних з наступним переходом до форми акціонерного товариства.

Інституційна база існування акціонерних товариств (АТ) була закладена Законом України “Про господарські товариства”, який було прийнято з початку розвитку України як самостійної держави і майже не змінювався до 2008 року. Тому розвиток використання КП супроводжувався концентрацією капіталу під наглядом структур влади, Державного комітету з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), та ін. З початку створення АТ його акціонерами були робітники визначеного підприємства, громадяни, які отримали акції шляхом використання власних приватизаційних сертифікатів, та держава. Основний пакет акцій (більш 50%) і відповідні КП залишалися у держави, а КП акціонерів характеризувались розпорошеністю. Жодний акціонер не мав значного пакету акцій.

Концентрація КП почалася зі створення довірчих товариств, які акумулювали приватизаційні майнові сертифікати (ПМС) громадян України. Наступним кроком була грошова приватизація шляхом продажу Державою значних пакетів акцій через аукціони. З визначенням власника значного пакета акцій подальша концентрація проводилась шляхом емісій акцій. Не прозори та корупційні схеми проведення цих процедур, рейдерські захоплення та інші методи сприяли створенню в Україні олігархічного капіталу, який має КП практично на всю економіку України[1].

Процес концентрації КП та перерозподілу власності триває і зараз. У багатьох випадках концентрація корпоративного впливу безпосередньо серед акціонерів товариства не визначається і є завуальованою. Іноземними власниками акцій є компанії з Кіпру, Нідерландів, Великої Британії та інших[2]. У свою чергу власниками цих компаній є фізичні особи – громадяни України, або афілійовані їм особи (рис.).

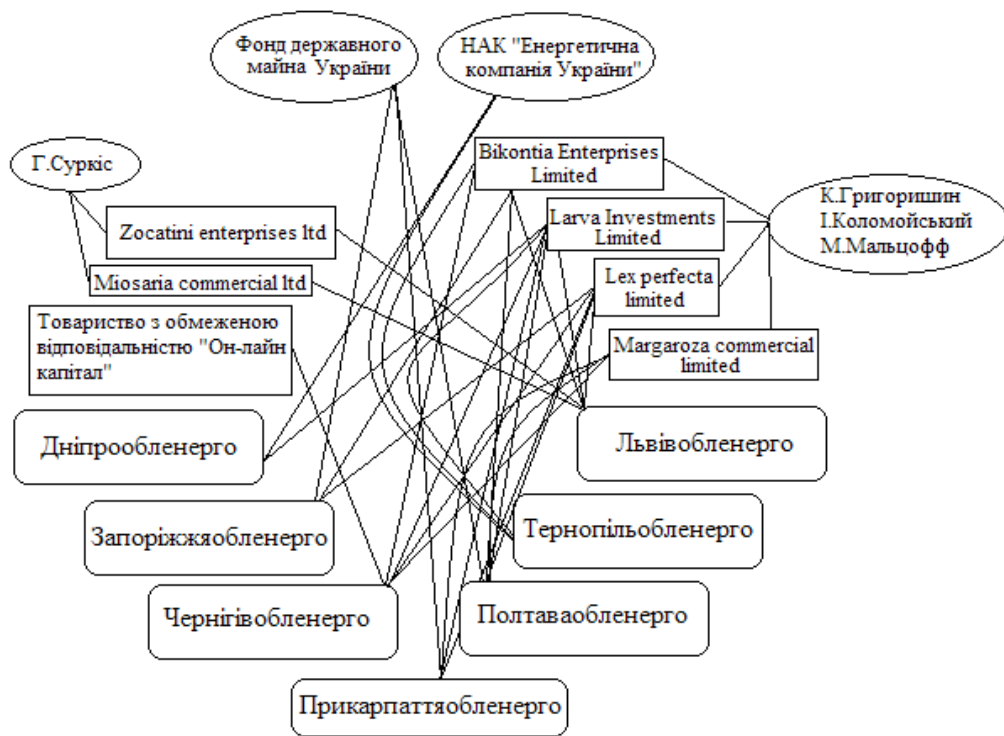


Рис. Фрагмент багаторівневої структури участі фізичних осіб у корпоративному управлінні.

Подальше підвищення концентрації корпоративного впливу виходить за межі одного підприємства і поширюється на підприємства однієї галузі, регіону, інтегровані структури. У таких умовах корпоративний вплив реалізується як повне володіння суб'єктом господарювання: від. необмеженого використання з метою отримання прибутку до знищення.

Модель зв'язків між власниками акцій і товариствами математично може бути описано графом  $G(u, v)$ , який має  $u$  вузлів і  $v$  ребер. У такому графі власники представлено вузлами графа, а зв'язки – ребрами. За визначенням власники можуть бути як фізичними, так і юридичними особами. Якщо власник є юридичною особою, то він є власністю інших власників. Тобто вузол власника юридичної особи може мати зв'язки, як із вузлами потомками, так і з вузлами предками. Натомість вузол власника фізичної особи може мати зв'язки тільки з вузлами потомками.

Якщо всі вузли пронумерувати, то зв'язки між вузлами графа можна задати матрицею суміжності. Елементи матриці дорівнюють нулю, якщо зв'язок між вузлами відсутній у напрямку від вузла  $i$  до вузла  $j$ . Зв'язок має направленість, тому  $v_{ij} \neq v_{ji}$ . Для кожного вузла можна визначити особисту власність, яка складається з 100% свого статутного фонду (СФ) плюс відсотки СФ АТ що знаходяться в його власності. Якщо АТ не має КП з управління іншими АТ, то його можна вважати коренем дерева КП. Уведемо поняття визначеного корпоративного впливу  $VKP$ . Для кожного вузла  $j$ , який пов'язаний із заданим вузлом  $i$ , тобто має право власності на відсотки його СФ, установе наступне правило визначення  $VKP$ :

$$VKP_j = P_{ji} * C\Phi_i \& VKP_i, \quad (1)$$

де:  $C\Phi_i$  – літеральне зазначення статутного фонду  $i$ -го АТ, яке складається з назви АТ і його розміру;  $P_{ji}$  – частка  $C\Phi_i$ , яка знаходиться у власності  $j$ -го АТ (оцінка розміру його КП);  $VKP_i$  – таблиця літеральних значень накопиченого  $VKP$  попередніх рівнів, для кореня  $VKP_i$  є нульовою множиною (має значення “пусто”). Позначка  $\&$  з’єднує елементи в один кортеж (рядок таблиці).

Фактично  $VKP_j$  є таблиця, яка має наступні стовпці:  $P_{ji}$  частка статутного фонду  $i$ -го підприємства, якою володіє  $j$ -е підприємство; Найменування  $i$ -го підприємства; Розмір статутного фонду  $i$ -го підприємства. Таблиця має кількість рядків відповідно для кожного рівня. На кожному рівні до таблиці надається рядок, який відбиває взаємовідносини акціонера і АТ, та додаються рядки (якщо вони є) попереднього рівня. Для кожного рядка частка СФ перераховується за правилом:

$$P_{nj} = P_{ji} * P_{ni}, \quad (2)$$

де:  $P_{nj}$  -  $n$ -й рядок таблиці вузла  $j$ ;  $P_{ji}$  – частка  $C\Phi_i$ , яка знаходиться у власності  $j$ -го АТ;  $P_{ni}$  -  $n$ -й рядок таблиці вузла  $i$ .

Багаторівнева економіко-математична модель розподілу і акумуляції корпоративного впливу дозволяє не тільки визначити існуючий розподіл корпоративного впливу, а і прогнозувати його зміни у випадку здійснення операцій купівлі акцій на фондовому ринку.

Така економіко-математична модель може бути використана з метою здійснення державного моніторингу центрів концентрації корпоративного впливу для запобігання монополізації. Особливою економічною загрозою є поширення корпоративного впливу на природні монополії.

Література

1. Українська приватизація: групи інтересів, причини кризи, шляхи її подолання. / О.Й.Пасхавер, Л.Т.Верховодова, К.М.Агеєва. В надзаг.: Центр економічного розвитку. – Київ, 2008 - 85 с.

2. Емітенти цінних паперів [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/emitents/>

## ОЦЕНКА ПРИМЕНИМОСТИ МЕТОДОВ VaR ДЛЯ МИНИМИЗАЦИИ РИСКА БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Железко Б. А., к.т.н., доцент; Синявская О. А., к.э.н., доцент

Белорусский государственный экономический университет, г. Минск

В представленных тезисах излагаются некоторые результаты НИР № 2008-1014 «Практические аспекты применения методов количественной оценки рисков», целью которой являлось научное обоснование выбора оптимальных методов принятия решений для минимизации риска банковской деятельности.