

DOI: <http://dx.doi.org/10.31558/2307-2296.2019.1.7>

УДК 334.78

Руденко О. О., аспірант, Донецький національний університет імені Василя Стуса
Лактіонова О. А., д.е.н., доцент, Донецький національний університет імені Василя Стуса

ОЦІНКА КОНЦЕНТРАЦІЇ ВЛАСНОСТІ В КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ УКРАЇНИ

В статті на основі опрацювання звітності всіх банківських установ та ста компаній різних галузей реального сектору економіки України розглянуто структуру акціонерного капіталу. Виокремлено переваги акціонерної форми власності порівняно з іншими формами. Розраховано середній розмір пакету акцій, яким володіють один та два акціонера. Проаналізовано динаміку рівня концентрації власності акціонерних товариств за останні п'ять років та відзначено тенденцію до високого рівня концентрації власності в корпоративному секторі України. Зазначено, що корпоративний сектор є однією із системоутворюючих складових економіки країни. Дана оцінка рівню концентрації власності в корпоративному секторі України у порівнянні з іншими країнами. Визначено, що рівень концентрації власності в банках є значно вищим, ніж в підприємствах. Зроблено висновок, що за відсутності зовнішніх обмежень під час прийняття управлінських рішень концентрована структура власності в корпоративному секторі України створює високий ризик агентського конфлікту між міноритаріями і мажоритаріями.

Ключові слова: концентрація, власність, корпоративний сектор, оцінка концентрації, рівень концентрації.

Рис. 6, Літ. 12.

Руденко О. А., Лактіонова А. А.

ОЦЕНКА КОНЦЕНТРАЦИИ СОБСТВЕННОСТИ В КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ УКРАИНЫ

В статье на основе обработки отчетности всех банковских учреждений и ста компаний различных отраслей реального сектора экономики Украины рассмотрена структура акционерного капитала. Выделены преимущества акционерной формы собственности по сравнению с другими формами. Рассчитан средний размер пакета акций, которым обладают один и два акционера. Проанализирована динамика уровня концентрации собственности акционерных обществ за последние пять лет и отмечена тенденция к высокому уровню концентрации собственности в корпоративном секторе Украины. Отмечено, что корпоративный сектор является одной из системообразующих составляющих экономики страны. Дана оценка уровню концентрации собственности в корпоративном секторе Украины по сравнению с другими странами. Определено, что уровень концентрации собственности в банках значительно выше, чем на предприятиях. Сделан вывод, что при отсутствии внешних ограничений при принятии управленческих решений концентрированная структура собственности в корпоративном секторе Украины создает высокий риск агентского конфликта между міноритаріями и мажоритаріями.

Ключевые слова: концентрация, собственность, корпоративный сектор, оценка концентрации, уровень концентрации.

Rudenok O., Laktionova A.

ESTIMATION OF OWNERSHIP CONCENTRATION IN THE CORPORATE SECTOR OF UKRAINE

The article deals with the structure of share capital based on the reporting of all banking institutions and a hundred companies in different sectors of the Ukrainian economy real sector. The advantages of joint-stock ownership compared to other forms are distinguished. The average size of one and two shareholders' shares is calculated. The dynamics of the ownership concentration of joint-stock companies over the past five years is analyzed and the tendency towards a high level of ownership concentration in the Ukrainian corporate sector is noted. It is noted that the corporate sector is one of the system components of the country's economy. The estimation of the ownership concentration level in the corporate sector of Ukraine in comparison with other countries is given. It is determined that the level of ownership concentration in banks is higher than in enterprises. It is concluded that in the absence of external constraints when making management decisions, a concentrated ownership structure in the corporate sector of Ukraine creates a high risk of agency conflict between minority and majority entities.

Keywords: concentration, ownership, corporate sector, estimation of concentration, concentration level.

Постановка проблеми. Ринкові трансформації економіки та розвиток нових організаційно-правових форм призвели до формування та розвитку корпоративного сектора. Корпоративний сектор є однією із системоутворюючих складових економіки країни, який поєднує в собі велику низку чинників, що мають безпосередній вплив на стан економічної безпеки держави (фінансової, інноваційної, зовнішньоекономічної та ін.), сприяє соціальному, політичному, культурному розвитку суспільства. Від розвитку корпоративного сектору залежать інвестиційний клімат країни та зростання макроекономічних показників. Певний період часу вважалося, що для всіх корпорацій механізми корпоративного управління є однаковими. Проте, традиційні механізми управління корпоративними відносинами можуть проявляти неоднозначні ефекти впливу. Зокрема, це стосується рівня концентрації власності, який може як обмежувати ризик зловживань менеджерів, так і підвищувати ризики агентських конфліктів між власниками.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання концентрації власності в корпоративному секторі розглядалось в різних аспектах такими авторами, як Лактіонова О.А., Наконечна А.С. [1], Фратіні Ф. [2], Церовік С. [3], Маркус П. Урбан [4], Третяк В.П., Беляй М.С. [5], Денис О.Б. [6] та інші. Авторами розглядається вплив концентрації власності на ефективність компаній, які здійснюють свою діяльність в умовах перехідної економіки. Зазначається, що надмірне збільшення концентрації власності може бути виправдане лише у короткостроковий період часу в якості інструмента для зменшення кількості ланок корпоративних конфліктів, прискорення прийняття та виконання рішень з використанням неформальних факторів. Однак, напрям позитивного впливу змінюється в довгостроковому періоді, так як подальше збільшення рівня концентрації зменшує кількість потенційних зовнішніх джерел фінансування інвестиційних потреб бізнесу. Водночас, віддаючи належне напрацюванням науковців, слід зазначити, що питання концентрації власності в корпоративному секторі залишається недостатньо дослідженим. Тому актуальним є питання щодо оцінки концентрації власності в корпоративному секторі України та виявлення впливу концентрації власності на діяльність компаній.

Мета статті: проаналізувати та оцінити сучасний стан концентрації власності в корпоративному секторі України для виявлення проблемних питань та подальшого розроблення рекомендацій із посилення відповідних ринкових стимулів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Діяльність та розвиток корпоративного сектору в Україні є важливими складовими процесами євроінтеграції. В розвинутих країнах світу економіка відзначається динамічним розвитком та постійним вдосконаленням взаємодії різноманітних форм власності. В результаті на перший план виходять ті форми, які здатні забезпечити найвищу ефективність, однією з таких є корпорація.

На сьогоднішній день в економічній і правовій літературі немає однозначного трактування сутності поняття «корпорація». Варто зауважити, що правова база різних країн по-різному дає визначення поняття «корпорація». Проте, в сучасній практиці зазначений термін використовується в досить широкому контексті, і найчастіше виступає синонімом акціонерного товариства (АТ).

Акціонерна форма власності, незважаючи на власну складність та багаторівневність, має декілька переваг над іншими формами:

1) можливість залучення значного обсягу інвестицій, у тому числі й іноземних, через продаж акцій. Порівняно із залученням партнерських інвестицій, даний спосіб є простішим та створює майже необмежений потенціал для збільшення капіталу підприємства. Диференціація акцій, що випускаються, дає можливість задовольнити різноманітні бажання інвесторів, що підвищує інвестиційну привабливість;

2) обмежена відповідальність власників акціонерних товариств та здатність швидко як розширювати свою частку в акціонерному товаристві, так і позбуватися її шляхом купівлі (продажу) акцій, що також є чинником створення більш привабливого інвестиційного клімату;

3) відсутність проблем розподілу результатів діяльності підприємства;

4) підвищення ефективності управлінських процесів, не завдаючи шкоди фінансовій стійкості товариства, шляхом відокремленості власників та менеджменту;

5) розширений інструментарій для мотивації персоналу, присутні методи мотивації, які недоступні іншим формам власності, такі як: преміювання акціями, купівля акцій персоналом на пільгових умовах тощо;

6) більша ефективність реалізації корпоративної культури та впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності [5, С. 340-341].

Сучасні дослідження виокремлюють дві базові моделі корпорації:

1) W – the widely-held corporation model. Корпорація, яка має розпорошену власність, тобто з широким володінням акцій. Даний вид моделі поширений в США, Великій Британії та інших країнах англосаксонського світу.

2) B – the blockholder model. Корпорація, яка має концентровану власність, тобто з домінуванням власників-блокхолдерів. Поширена модель з концентрованою власністю в Німеччині, Японії, країнах континентальної Європи, а також більшості країн світу [7, С. 91].

Під час оцінки концентрації власності важливим критерієм є розміри істотних часток, що дають додаткові права в управлінні корпорацією. Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» [8] є наступні види пакетів акцій:

- значний пакет акцій - пакет із 5 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

- контрольний пакет акцій - пакет із більше ніж 50 відсотків простих акцій акціонерного товариства;

- значний контрольний пакет акцій - пакет у розмірі 75 і більше відсотків простих акцій публічного акціонерного товариства;

- домінуючий контрольний пакет акцій - пакет у розмірі 95 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

На діяльність акціонерного товариства має суттєвий вплив концентрація власності. Проведені наукові дослідження свідчать про те, що чим вищий рівень економічного розвитку країни та більш розвинена інституціональна система, тим нижчий рівень концентрації власності [9, С. 811]. Те, що корпорацію контролюють декілька акціонерів, не обов'язково свідчить про низьку якість корпоративного управління. Однак інвестори більше довіряють компаніям зі значною кількістю акціонерів. Це пов'язано з негативним фактором надмірного домінуючого впливу акціонера (групи акціонерів) на процес прийняття рішення, що підвищує ймовірність утиску прав міноритарних акціонерів.

З метою оцінки концентрації власності в корпоративному секторі України нами було проведено дослідження власників істотних часток в акціонерних товариствах на основі інформації про власників істотної участі, представленої на сайті Національного банку України [10] та сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) або Stock market infrastructure development agency of Ukraine (SMIDA) [11] за період з початку 2015 р. до початку 2019 р.

Дослідження концентрації та структури власності в корпоративному секторі України проводилося за такими напрямками:

- аналіз загальної структури акціонерної власності;
- розрахунок середнього рівня власності акцій досліджуваних акціонерних товариств, якими володіють один та два акціонера.

Опрацьовано звітність усіх 77 банків України (станом на початок 2019 року) [10], які, відповідно до нового підходу НБУ до групування банків, поділено на три групи: банки з державною часткою (5 банків); банки іноземних банківських груп (21 банк); банки з приватним капіталом (51 банк).

Таким чином, було виявлено, що з 2015 р. по 2019 р. середній обсяг контрольного пакету, яким володіє один акціонер, першої групи банків збільшився з 81,55 % до 95,70 %, другої групи банків – з 86,75 % до 93,92 %, третьої групи банків – з 63,68 % до 71,36 %, загалом по всім банкам середній обсяг контрольного пакету акцій у власності одного акціонера збільшився з 71,44 % до 79,09 % (Рисунок 1).

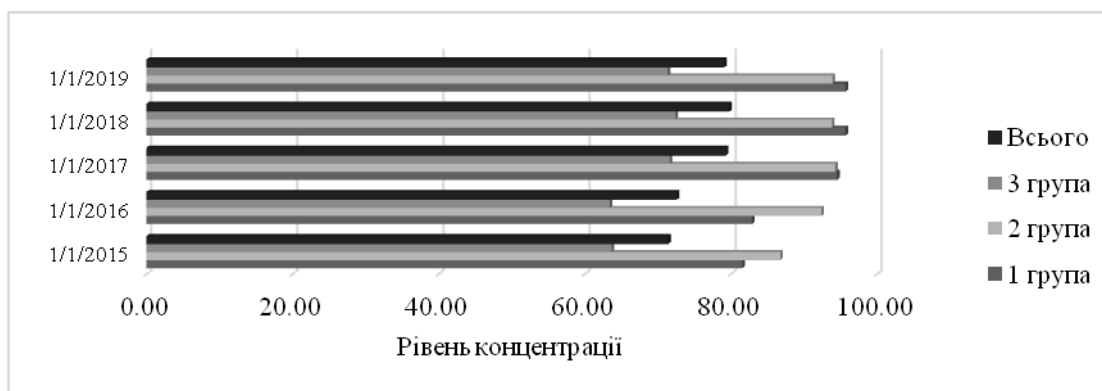


Рисунок 1 - Динаміка рівня концентрації власності банків України за групами у 2015 - 2019 рр. (один акціонер)

Також, з 2015 р. по 2019 р. середній обсяг контрольного пакету, яким володіють два акціонери, першої групи банків збільшився з 95,22 % до 95,70 %, другої групи банків – з 95,22 % до 99,27 %, третьої групи банків – з 71,02 % до 85,38 %, загалом по всім банкам

середній обсяг контрольного пакету акцій у власності двох акціонерів збільшився з 78,78 % до 89,84 %, що підтверджує високу концентрацію структури власності (Рисунок 2).

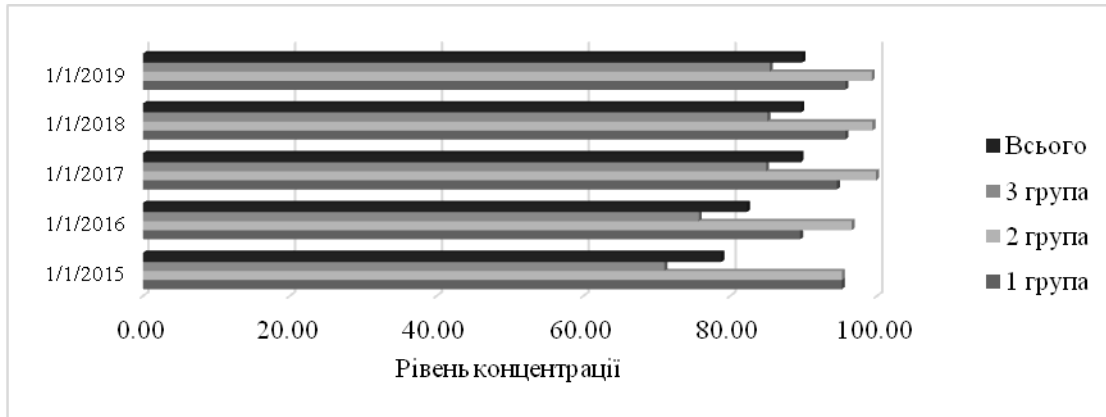


Рисунок 2 - Динаміка рівня концентрації власності банків України за групами у 2015 - 2019 рр. (два акціонера)

Також опрацьовано матеріали зі структури власності ста компаній різних галузей реального сектору економіки, які було поділено на 50 публічних акціонерних товариств (далі – ПАТ) та 50 приватних акціонерних товариств (далі – ПрАТ) [11].

Отже, з 2015 р. по 2019 р. середній обсяг контрольного пакету мажоритарних акціонерів ПАТ збільшився з 56,42 % до 62,17 %, ПрАТ – зменшився з 64,18 % до 64,03 %, загалом по даній вибірці середній обсяг контрольного пакету акцій у володінні одного акціонера збільшився з 60,30 % до 63,10 % (Рисунок 3).

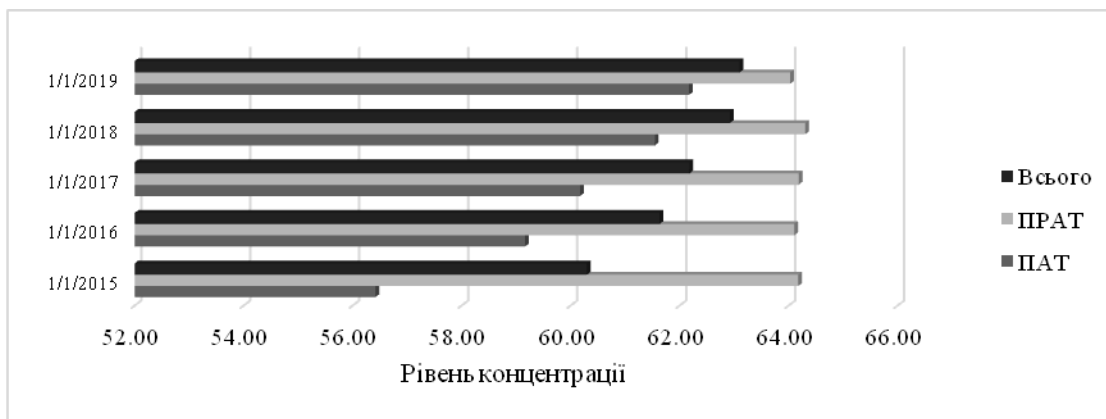


Рисунок 3 – Динаміка рівня концентрації власності компаній різних галузей промисловості у 2015 - 2019 рр. (один акціонер)

Середній обсяг контрольного пакету, яким володіють два акціонери, обраних компаній за період з 2015 р. по 2019 р. збільшився з 74,20 % до 77,61 %, зокрема, ПАТ – з 70,11 % до 74,55 %, ПрАТ – з 74,20 % до 77,61 % (Рисунок 4).

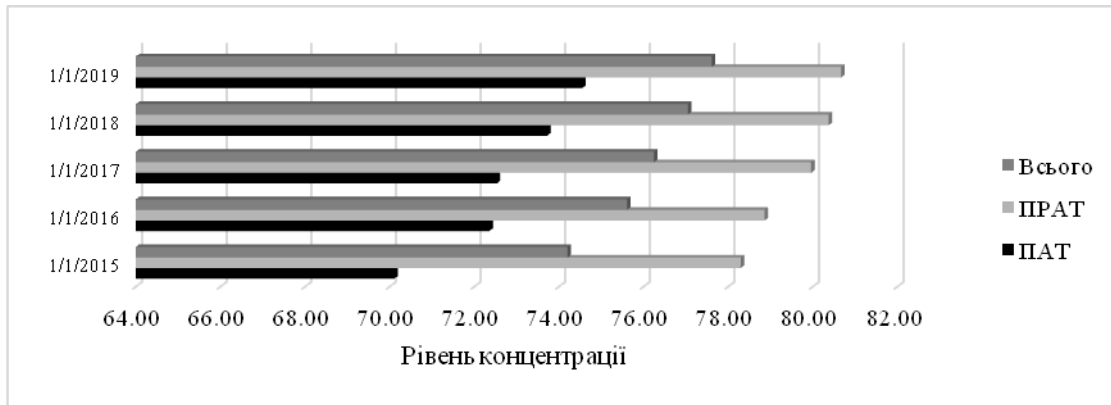


Рисунок 4 - Динаміка рівня концентрації власності компаній різних галузей промисловості у 2015 - 2019 рр. (два акціонера)

Середній рівень концентрації власності обраних компаній різних галузей промисловості у 2015 - 2019 рр. виявився відносно нижчим за середній рівень концентрації власності в банках, проте також відзначився зростаючим трендом консолідації власності та його стрімкішими темпами.

Крім того, аналізуючи рівень концентрації власності (у володінні одного та двох акціонерів) 177 акціонерних товариств станом на початок січня 2019 року, було виявлено більше половини компаній з присутнім контрольним пакетом голосів (50 % + 1 акція) у одного та двох акціонерів (Рисунок 5, 6).

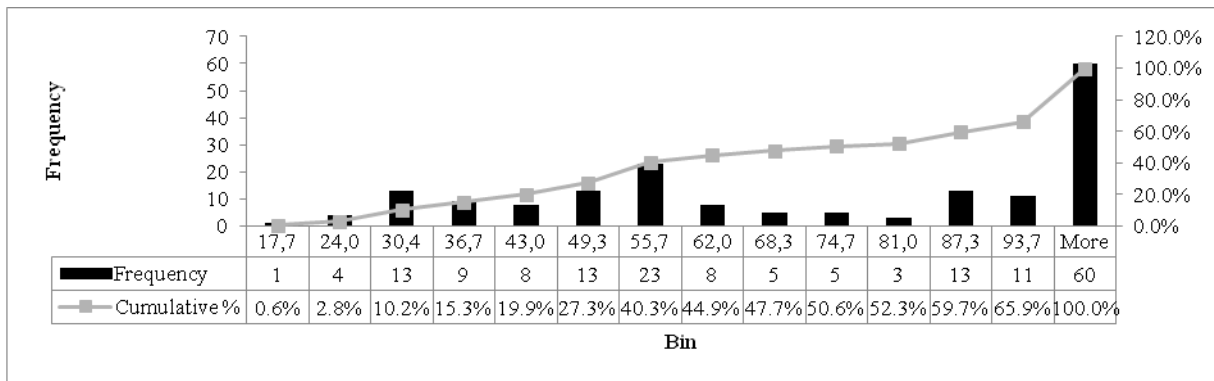


Рисунок 5 - Рівень концентрації власності одного акціонера на початок 2019 р.

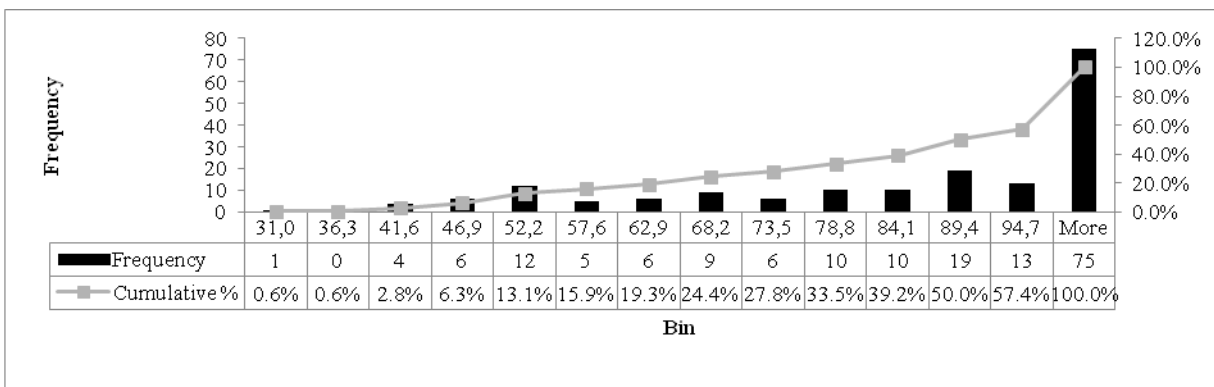


Рисунок 6 - Рівень концентрації власності двох акціонерів на початок 2019 р.

Оцінюючи концентрацію власності в корпоративному секторі України, можна відзначити наступне:

1) наявність трьох типів контролюючих власників: іноземні інвестори, вітчизняні приватні інвестори, державна;

2) високий рівень концентрації власності в досліджуваних акціонерних товариствах, порівняно з іншими країнами. Як показують дослідження [12], в США 95% усіх пакетів акцій тримають менше 5% акцій компанії, 0,1% усіх пакетів – від 25 до 50% акцій компаній. У США у найбільших компаній практично немає пакетів, які містили би понад 50% акцій компанії. Водночас у Німеччині тільки 9,5% є пакетами з менш ніж 5% акцій окремої компанії. При цьому 38,1% пакетів тримають понад 75% акцій компанії. Більше половини всіх пакетів акцій є контрольними, ще 13,9% пакетів акцій – блокуючими пакетами.

Також, варто зазначити, що в Україні сформувалась своєрідна структура власності в акціонерних товариствах, за якої висока концентрація з однієї, переважаючої, сторони акціонерної власності супроводжується значною розпорошеністю іншої, меншої, частини. Спостерігаються ознаки як моделі «В», так і моделі «W». Такий стан речей створює перешкоди для функціонування та вдосконалення моделі корпоративного управління в Україні, оскільки ускладнює визначення напрямів його розвитку.

Висновки. Таким чином, можна зробити висновок, що в корпоративному секторі України сформувалась висока концентрація власності, порівняно з США та Німеччиною, яка за відсутності правових обмежень власників може надати акціонерам змогу не стільки здійснювати належний контроль, як використовувати ресурси для операцій у власних ризикових інтересах. При надмірній концентрації власності капітал зосереджений в руках малої за складом групи інвесторів. За цією моделлю великі акціонери переважно підтримують з компанією відносини, що виходять за рамки фінансових інвестицій, що часто дозволяє їм приховувати інформацію про афілійовані структури і про недотримання процедур укладання угод. Акціонери впливають на рішення з найважливіших питань діяльності компанії, тим самим здійснюючи фактичний контроль над компанією через сформовану систему взаємопов'язаних директоратів.

Література:

1. Лактіонова О.А., Наконечна А.С. Зниження негативних екстерналій високої концентрації власності корпорацій в процесі розвитку економічної системи. монографія, КНЕУ, 2017 – С. 269-289.
2. Fratini, F. Corporate governance and performance: Evidence from Italian companies / F.Fratini, P. Tettamanzi // Open Journal of Business and Management. — 2015. — № 3(3). — Р. 199–218.
3. Cerovic S. The impact of ownership structure on corporate performance in transitional economies / S.Cerovic, N. Stanisic, T. Radojevic, N. Radovic // Amfiteatru Economic. 2014. — №17(38). — Р. 441–454.
4. Markus P. Urban. The Influence of Blockholders on Agency Costs and Firm Value: An Empirical Examination of Blockholder Characteristics and Interrelationships for German Listed Firms, Springer, 2015 – 462 p.
5. Третяк В.П., Беляй М.С. Аналіз сучасного стану корпоративного сектора України. *БІЗНЕСІНФОРМ*, № 11, 2016 – С. 339-343.
6. Денис О.Б. Оцінка рівня концентрації власності в банках України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Випуск 18. Частина 1. 2016.* – С. 161-164.

7. Шинкарук Л.В. Світогосподарська диспропорційність: особливості, тенденції, вплив на економіку України: Наукова доповідь. *Державна установа "Інститут економіки та прогнозування НАН України"*, Київ, 2013. – 152 с.

8. Закон України «Про акціонерні товариства». *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*, 2008, № 50-51, ст.384. URL: <https://zakon.help/law/514-VI/edition17.06.2018/> (дата звернення 20.03.2019 р.).

9. Гедз М. Й. Аудит корпоративних відносин в акціонерних товариствах. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Випуск 7, 2015. – С. 811-814.

10. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/index>.

11. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ). Stock market infrastructure development agency of Ukraine (SMIDA). URL: <https://smida.gov.ua/>.

12. Велика О.Ю., Заславська К.А. Місце інсайдерської та аутсайдерської моделей корпоративного управління в економіці України. *Економіка та управління підприємствами*. Випуск №10, 2017. – С.207-212.