

2. Закон України «Про державні соціальні стандарти та державні соціальні гарантії» від 05.10.2000 №2017-III.

3. Левін П.Б. Економіко-організаційні основи удосконалення функціонування охорони здоров'я у XXI столітті.

4. Мамедова С. Основные системы финансирования здравоохранения / С. Мамедова // Финансы. — 2005. — № 4. — С. 68—70.

5. Мельник-Бантон О.П. Видатки на охорону здоров'я як складова частина бюджетної політики України: перспективи реформування // Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки. — 2010. — № 4. С. 79—86.

6. Методичні рекомендації щодо планування видатків та використання бюджетних коштів для надання медичної допомоги закладами охорони здоров'я // Рец. Агарков В.І., Децик О.З. — К., 2011. — 29 с.

7. Окремі показники здоров'я та медичної допомоги населенню м. Києва // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.health.kiev.ua.

Статтю подано до редакції 22.03.12 р.

УДК 336.76.025.28 (477)

*В. Л. Смагін, д-р екон. наук, доцент,
професор кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»*

ПРИВАТИЗАЦІЯ ЯК ОСНОВНИЙ ФАКТОР ФОРМУВАННЯ ФОНДОВОГО СЕГМЕНТУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

АНОТАЦІЯ. Розглянуто проблему взаємозв'язку та взаємовпливу специфічного українського періоду переходу до ринкової економіки через процес приватизації, який заклав неефективну основу функціонування сучасного вітчизняного фондового ринку.

КЛЮЧОВІ СЛОВА. Власність, права власності, приватизація, моделі приватизації, сертифікатна приватизація, фінансовий ринок, фондовий ринок, цінні папери.

АННОТАЦИЯ. В статье рассматривается проблема взаимосвязи и взаимовлияния специфического украинского периода перехода к рыночной экономике через процесс приватизации в основе которого была заложена неэффективная основа функционирования современного отечественного фондового рынка.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА. Собственность, право собственности, приватизация, модели приватизации, сертификатная приватизация, финансовый рынок, фондовый рынок, ценные бумаги.

SUMMARY. The paper considers the problem of interaction and mutual influence of specific Ukrainian period of transition through the privatization process, which laid the basis for the ineffective functioning of modern domestic stock market.

KEYWORDS. Ownership, property rights, privatization, privatization model certificate privatization, financial market, stock market securities.

Постановка проблеми. З переходом до ринкової економіки у фінансовій системі України активно еволюціонує фондовий ринок, як сполучний сегмент і забезпечуючи сфера реального сектору вітчизняної економіки. Його формування безпосередньо пов'язане з приватизацією і є прямим результатом її здійснення. Це потребує уточнення самих понять «формування», «функціонування» та «розвиток» фінансового ринку, які відображають основні етапи динаміки цього ринку в Україні для подальших глибоких базових реформ, які дозволили б зробити цей ринок повноцінний і конкурентоспроможний.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Загальнотеоретичні і практичні питання щодо шляхів формування вітчизняного фінансового ринку та його сегментів, зокрема, висвітлювалися у працях відомих вітчизняних учених: С. Архієреєва, О. Василика, В. Гейця, А. Гриценка, А. Даниленка, В. Корнеєва, В. Лагутіна, В. Опаріна, В. Шелудька та ін.

Метою дослідження є визначення ролі і значення приватизації як прямого результату її впливу на формування сучасного фондового ринку України.

Викладення основного матеріалу. В Україні передумови для створення фондового сегмента фінансового ринку сформувались ще до початку 90-х років ХХ ст. Стихийний процес акціонування вітчизняних підприємств, що, по суті, почався в країні наприкінці 1980-х рр., поступово формував ринок акціонерного капіталу. Стрижнем цього процесу стало надання підприємствам більшої свободи в їхній господарській діяльності. Унаслідок цього наявні в економіці формально державні підприємства почали залучати кошти на основі випуску власних облігацій (які тоді називалися «акціями підприємства» і «акціями трудового колективу»). А це об'єктивно поступово стало створювати фундамент для перетворення всіх відносин власності. В економічній теорії цей процес дістав назву корпоратизації, але, по суті, він

був виявом роздержавлення власності, яке почалося ще в соціалістичній економіці.

Головними каталізаторами формування фондового сегмента фінансового ринку в Україні були: створення та діяльність акціонерних товариств, масштабна приватизація й пов'язаний з нею випуск цінних паперів; використання акціонерними підприємствами облігаційних позик; поява похідних цінних паперів у процесі розвитку ринків товарів і послуг; використання цінних паперів у міжнародних взаєморозрахунках, доступ до міжнародного фінансового ринку; становлення інфраструктури фінансового ринку та ін.

З позицій системного аналізу слід визнати, що формування означає становлення чи виокремлення певного об'єкта для виконання ним нових функцій [1, с. 87—95]. Воно відбувається через вихід на нову якість у результаті появи у старому об'єкті нових складових і завдяки налагодженню між ними стабільних взаємозв'язків. При цьому ключовим для формування певної підсистеми є приведення її у відповідність до вимог загальної системи [1, с. 88].

Термін функціонування в науковому обігу використовується для позначення діяльності, роботи певного об'єкта як зовнішнього вияву його внутрішніх властивостей [2, с. 746]. У даному разі стосовно економіки України, після того як у ній створена система ринкових відносин, вона починає певним чином працювати. Історично термін «функціонування» можна застосовувати до економіки України з періоду початку 2000-х років, оскільки основні елементи інституціонального базису ринкової економіки та фінансового ринку в цей період вже були створені і почали діяти.

Для розуміння поняття розвиток є потреба звернутися до його загальнофілософського трактування — як незворотної, позитивно спрямованої, закономірної зміни матеріальних та ідеальних об'єктів [3, с. 561]. Тож розвиток передбачає здійснення певних якісних та кількісних змін у об'єкті. Відповідно, у результаті розвитку виникає новий якісний стан економічних відносин між суб'єктами економіки та фінансового ринку, нова спрямованість їх руху. Стосовно до економіки України про розвиток можна говорити як про напрями вдосконалення економіки та фінансового ринку, які вже функціонують. Отже, історично це буде не стільки сучасне, скільки майбутнє, пов'язане з виходом зі світової валютно-фінансової кризи, з подоланням проблем, які обумовлені не тільки зовнішніми, але і внутрішніми факторами, що визначаються допущеними помилками з боку різних гілок влади щодо

послідовності формування фінансового ринку та базисних принципів його функціонування.

Моделі приватизації, які були застосовані в Україні, будувалися з урахуванням тодішнього менталітету населення. Необхідно було, щоб новий реформаторський процес не викликав з його боку опору. З цією метою в механізм роздержавлення підприємств (як соціальні амортизатори) були вбудовані два інструменти: так звана оренда з викупом державного майна трудовими колективами і використання приватизаційних цінних паперів для забезпечення участі в приватизації всього населення (сертифікатна приватизація). У процесі реалізації технологій першої моделі домінували неконкурентні непрозорі схеми приватизації, коли основними суб'єктами власності стали директорат і вища ланка менеджерів. Сформувалась інсайдерська власність, яка досить суттєво ускладнила процес вторинного перерозподілу прав власності і загальмувала формування фінансового ринку.

В основі технологій другої моделі використовувався механізм сертифікатної приватизації, який базувався на досвіді різних пост-соціалістичних країн (Чехословаччини, Литви, Румунії тощо). Саме ця модель з використанням сертифікатів найбільш реально була зорієнтована на формування ефективно працюючого фондового сегмента фінансового ринку. Дана модель приватизації з позиції створення перешкод для формування тотальної інсайдерської власності в умовах початку та середини 1990-х років була найбільш раціональною, але перемогла тіньова непрозора приватизація, що значно загальмувало розвиток фінансового ринку.

У кінці 1980-х рр. внаслідок часткової лібералізації державного сектору розпочалось реформування відносин власності. Після ухвалення законів про підприємство та кооперацію держава розпочала проведення широкомасштабної і швидкоплинної зміни правового статусу державних підприємств, а формування економічного механізму реалізації власності було відсунуто на другий план. Однак зміна тільки правового статусу держпідприємств сама по собі не могла бути достатнім засобом ні підвищення ефективності виробництва, ні виведення економіки з затяжної кризи. Пояснюється це тим, що за своєю природою правові відносини не утворюють виробничих відносин.

В Україні історично фінансовий ринок (насамперед така його складова, як фондовий) сформувався для обслуговування завдань приватизації державної власності, тому він спочатку й виконував

в основному функцію перерозподілу прав власності. Через це вітчизняний фінансовий ринок не набув інвестиційного характеру. Свій вплив справили і такі чинники, як форми і методи здійснення приватизації в 1990-х рр. Абсолютне домінування тіньових, закритих та неконкурентних методів приватизації не забезпечило права власності інвестиційним або стратегічним інвесторам. Проведення закритої інсайдерської приватизації сформувало специфічну порівняно з іншими постсоціалістичними країнами акціонерну власність із домінуванням закритих акціонерних товариств, зі значною часткою великих пакетів акцій у мажоритарних власників. Як зауважують Я. Ширмер, В. Дубровський і Т. Шигаєва, «завдяки сильній політичній позиції директорів великих підприємств, інсайдерська форма приватизації стала домінантною формою приватизації в Україні. Більшість колишніх директорів стали співвласниками і керівниками своїх приватизованих підприємств» [4, с. 20]. Така структура власності не стимулює виходу емітентів на фінансовий ринок, а загроза поглинання і перехоплення фінансового контролю над підприємствами є дуже реальною. Головною проблемою української акціонерної власності того періоду були не малі обсяги фінансування, а побоювання втрати контролю над власністю.

Початком розвитку сегменту акцій на фінансовому ринку в нашій країні можна вважати 1991—1994 рр. Проведення в 1993—1994 рр. приватизаційних аукціонів винесло на фінансовий ринок масу приватизаційних цінних паперів і поклато початок формуванню ринку акцій приватизуємих підприємств [5, с. 28].

Проте у своїй більшості громадяни України за результатами цієї приватизації стали лише номінальними власниками акціонерних товариств, вони фактично не володіють, не розпоряджаються і не використовують капітал акціонерних товариств у своїх інтересах, реально не використовують і більшості своїх корпоративних прав. Результатом прийнятої методології і сформованого на її основі механізму приватизації став процес концентрації акціонерного капіталу в руках вузьких груп акціонерів. У цьому, зокрема, виявляється суперечність, яка виникла в процесі приватизації між асоційованою природою акціонерної власності і механізмом її реалізації в інтересах вузького прошарку фактичних власників. Це означає, що той механізм реалізації акціонерної власності, який склався в Україні, неадекватний її раціональному економічному змісту, який існує в розвинених країнах світу.

На основі приватизації в Україні було сформовано приватну й акціонерну власність. Це сприяло формуванню та «розігріву» фондового сегмента фінансового ринку України в 90-х роках ХХ ст., оскільки підвищилась частка акцій підприємств у структурі пропонованих на ринку цінних паперів.

У соціально-політичному аспекті сертифікатна приватизація в тій формі, як вони проводилася в Україні, була вигідна для плутократії, корупціонерів і кримінальних елементів [6, с. 314—315]. В уряді й державі загалом не знайшлося таких політичних сил, які б, виражаючи інтереси країни (народу і держави), наполегливо намагалися б реалізувати закони, що стосуються політики народної приватизації. На практиці реалізовувалась політика розкрадання державно-народної власності вузькими кланами як особливий варіант «первинного нагромадження капіталу».

У результаті близько двох третин підприємств було приватизовано поза сертифікатними аукціонами [6, с. 314]. При цьому громадянам України не було надано декларованого рівного доступу до об'єктів приватизації, рівних стартових можливостей, зокрема, внаслідок зловживань в органах приватизації, експропріації грошових заощаджень населення, зниження оплати праці і безробіття. Трудові колективи, приватизувавши підприємства, виявилися нездатними їх економічно оздоровити. Крім того, з'явилися тіньові і нетіньові фінансові магнати, які своїми грошима, кримінальною поведінкою позбавили широкі маси доступу до рентабельних об'єктів приватизації [6, с. 311].

Недосконалість законів, брак політичної волі й недостатні можливості для здійснення права власності полегшували нелегальну приватизацію колишньої «загальнонародної соціалістичної власності» потужними фінансово-політичними групами, більшість яких належить до старої партійної й адміністративної номенклатури, директорського корпусу, «тіньовиків».

Зміна форм власності відбувалась без ґрунтового дослідження наслідків, а головне, без прогнозування того, який вплив матиме зміна правомочності на діяльність потенційних власників, чи зможуть вони ефективно скористатися своїми правами. І тільки після того, як економічна криза значно посилилась, з'явилися пропозиції, а пізніше й рішення про необхідність проведення приватизації в напрямі пошуку «ефективного власника». Тепер стає очевидним, що проведення сертифікатної приватизації без глибокого наукового опрацювання її підґрунтя значно загальмувало процес реформ, і на-

слідки відчуватимуться до сьогоднішнього дня. Крім того, рішення про приватизацію, які приймалися лише з огляду на наукові доробки прихильників неокласичної теорії, не враховували деяких суттєвих положень інституціоналізму, і перш за все присвячених аналізу не тільки приватної, а й інших форм власності (акціонерної, колективної, державної), зіставленню їх порівняльної ефективності в забезпеченні ринкових відносин [7, с. 99].

Сертифікатну приватизацію в трансформаційній економіці можна охарактеризувати як створення квазіфінансового ринку. Причина цього полягає в тому, що за сертифікатної приватизації немає обміну таких фінансових активів, як акцій підприємств, на гроші. При цьому ми можемо спостерігати лише обмін акції підприємств на інші фінансові активи, такі як державні приватизаційні цінні папери. Відповідно, можна стверджувати, що сертифікатна приватизація — це лише перший підготовчий етап у створенні повноцінного фондового сегмента фінансового ринку.

Реальною метою сертифікаційної приватизації було передусім закріплення позицій уже сформованого на той час «нового» панівного класу — колишньої партійно-господарської номенклатури і перш за все тієї, яка контролювала ключові позиції в українській економіці [8, с. 127]. У результаті сертифікаційна приватизація лише посилила деформаційні процеси у відносинах власності, внесла повну невизначеність у цю важливу сферу економічної діяльності.

Другий етап приватизації, на якому продаж відбувався за грошові кошти, нерідко характеризувався моментами, які навряд чи вписуються в уявлення про цивілізованість і соціальну справедливість. Продаж підприємств за «тіньовими схемами», створення конкурсних умов під конкретного інвестора, неправомірне усунення від участі «невигодних» інвесторів, активне використання під час приватизації адміністративного ресурсу — ось неповний перелік претензій до грошового етапу української приватизації.

В економічній літературі форми і наслідки проведення приватизації мають неоднозначну оцінку. М. Чечетов, скажімо, виділяючи роль політичного фактора у проведенні приватизації, пише: «Приватизаційна політика була б більш ефективною, якби не було політичного суб'єктивізму і вона проводилась на основі глибоких розрахунків, довгострокових прогнозів, системного аналізу і моделювання» [9, с. 16].

Приватизація в умовах авторитарного режиму і незавершеності ринкових реформ у посткомуністичній Україні набула значних

деформаційних рис. Вона перетворилася на ключовий момент олігархічного тандему влади та потужних фінансово-промислових груп (ФПГ). Влада, зі свого боку, забезпечувала для олігархічних ФПГ дешевий і неконкурентний продаж державного майна. А олігархічні ФПГ організували для неї фінансову та політичну підтримку [10, с. 6].

«Масова» приватизація 1990-х рр. не розв'язала головного завдання — надходження капіталу (інвестицій) на приватизовані підприємства та формування ефективного власника. Безумовно, сертифікатна приватизація значною мірою структурувала власність у процесі первісного нагромадження капіталу. Однак відносини в ланцюгу «емітент—акціонер» виявились неефективними. Зазначимо, що більшість емітентів в Україні використовували емісію фінансових активів не з метою залучення інвестицій, а для формального перетворення форми власності, що призвело до наявності на ринку великої кількості неліквідних цінних паперів.

Нецивілізовані та неефективні приклади приватизації створили антиінвестиційний клімат в економіці, що негативно позначилось на діловій активності й заінтересованості в інвестуванні з боку вітчизняних та іноземних інвесторів. Приватизація в Україні не створила умов для легалізації капіталу і власності. Як виявилось на практиці, процедура легалізації капіталу потребує більш прозорих правил поведінки економічних суб'єктів і в умовах української економіки є дуже складним і тривалим процесом. Замість цивілізованого капіталу основою вітчизняної економіки став напівофіційний бізнес.

Висновок. Підсумовуючи сказане, можна підкреслити, що в умовах загальної макроекономічної нестабільності й гострих інфляційних процесів сформувався неефективний фінансовий ринок, який був не в змозі ефективно й повноцінно акумулювати заощадження. Вітчизняний капітал, що формувався в ці роки, відразу втратив орієнтири інвестування в реальну економіку. За таких умов неприпустимо велику частку функцій, які в розвинутих країнах виконує фінансовий ринок, в Україні фактично перебрав на себе тіньовий сектор національної економіки.

Література

1. *Архиереев С. И.* Трансакционные издержки институционализации фондового рынка: Монография / С. И. Архиереев, Я. В. Зинченко. — Х. : ХНУ им. В. Н. Каразина, 2005. — 247 с.

2. *Ожегов С. И.* Словарь русского языка / С. И. Ожегов. — М. : Русский язык, 1984. — 816 с.
3. *Философский энциклопедический словарь / редкол.: С.С. Аверинцев [и др.]. — 2-е изд. — М. : Сов. энцикл., 1989. — 815 с.*
4. *Ширмер Я.* Приватизация в Украине. Некоторые оценки ее эффективности / Я. Ширмер, В. Дубровский, Т. Шагаева. — К. : Гарвард. ин-т междунар. развития, 2000. — 208 с.
5. *Криклий А. С.* Еволюція становлення небанківських фінансових інститутів в Україні / А. С. Криклий, І. С. Каракулева // Фондовий ринок. — 2007. — № 6. — С. 28—29.
6. Трансформація моделі економіки України. Ідеологія, протиріччя, перспективи / В. М. Геєць [та ін.]; ред. В. М. Геєць ; НАН України, Інститут економічного прогнозування. — К. : Логос, 1999. — 497 с.
7. *Ткач А. А.* Інституціональні основи ринкової інфраструктури : монографія / А. А. Ткач ; НАН України. Об'єднаний ін-т економіки. — К., 2005. — 296 с.
8. Украинская приватизация: плюсы и минусы : монография. / В. И. Дубровский, О.М. Корзина, О.Г. Белоцерковец; под ред. О.И. Пасхавера. — К.: Альтерпрес, 2001. — 208 с.
9. *Чечетов М.* Методологічні засади приватизації в Україні / М. Чечетов // Економіка України. — 2004. — № 12. — С. 4—17.
10. Приватизація та реприватизація в Україні після «помаранчевої» революції: монографія / О. Й. Пасхавер, Л. Т. Верховодова, К. М. Агеева.: Центр економічного розвитку. — К.: Міленіум, 2006. — 108 с.

Статтю подано до редакції 15.04.12 р.

УДК 336.148

*І. А. Висоцький,
аспірант кафедри фінансів
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ДЕРЖАВНОГО ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ

У статті розглянуто сутність поняття «ризик», теоретичні засади системи управління ризиками державного фінансового контролю, висвітлено основні завдання цієї системи, а також показано основні сфери виникнення даного виду ризику.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: ризик, ризикова зона, ідентифікація ризику, державний фінансовий контроль.