

УДК 336.763

Копилова О.В.*кандидат економічних наук, доцент
Одеського національного університету
імені І.І. Мечникова***Борисова О.О.***студентка
Одеського національного університету
імені І.І. Мечникова*

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

PECULIARITIES OF EQUITY FORMING IN THE CENTRAL EASTERN EUROPEAN COUNTRIES

АНОТАЦІЯ

У статті досліджено становлення категорії акціонерного капіталу з позицій основних економічних шкіл. Визначено, що фундамент формування акціонерного капіталу в країнах Центрально-Східної Європи був закладений завдяки процесам приватизації. Проаналізовано приватизаційні процеси за групами країн, а також визначено їх особливості, переваги та недоліки. Визначено етапи формування акціонерного капіталу та їх значення для сучасного розвитку економіки. Доведено, що формування реального акціонерного капіталу залежить від умов доступу іноземних інвесторів до процесів приватизації.

Ключові слова: акціонерний капітал, приватизація, цінні папери, структурна перебудова.

АННОТАЦИЯ

В статье исследовано становление категории акционерного капитала с позиций основных экономических школ. Определено, что фундамент формирования акционерного капитала в странах Центрально-Восточной Европы был заложен благодаря процессам приватизации. Проанализированы приватизационные процессы по группам стран, а также определены их особенности, преимущества и недостатки. Определены этапы формирования акционерного капитала и их значение для современного развития экономики. Доказано, что формирование реального акционерного капитала зависит от условий доступа иностранных инвесторов к процессам приватизации.

Ключевые слова: акционерный капитал, приватизация, ценные бумаги, структурная перестройка.

ANNOTATION

The formation of the share capital category from the positions of the main economic schools has been studied. It is determined that the foundation for the formation of share capital in the countries of Central and Eastern Europe was laid down due to privatization processes. Privatization processes by groups of countries are analyzed and their features, advantages and disadvantages are determined. Stages of formation of the share capital and its value for modern economy development are determined. It is proved that the formation of real share capital depends on the conditions for foreign investors to access privatization processes.

Keywords: share capital, privatization, securities, structural adjustment.

Постановка проблеми. В умовах інтеграції світового господарства успіх країн з перехідною економікою можливий за умови їх адаптації до світових правил. Накопичення акціонерного капіталу в розвинених країнах відбувалося переважно в результаті проведення приватизації. Приватизаційні процеси відбувалися з метою підвищення ефективності підприємств. Широка участь приватного капіталу давала змогу під-

тримати високий попит на підприємства високорентабельних галузей економіки. Наявність розвиненого фондового ринку дала змогу залучити велику кількість приватних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми створення й ефективного функціонування акціонерних компаній, формування акціонерного капіталу та управління ним досліджували багато зарубіжних і українських економістів, зокрема А. Бандуріна, Ф. Бергер, Т. Берднікова, І. Бланк [1], Р. Брейлі, Е. Бріггем, Д. Гарнер, М. Герасімчук, Дж. Гітман, А. Іванов, А. Запорожан, С. Кудин, В. Кудряшова, Р. Оуен, Ю. Петруня, А. Сірка, Б. Стеценко, Дж. Сіммонс, Дж. Ван Хорн.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проте значно менше уваги приділено формуванню акціонерного капіталу в умовах переходу до ринку, напрямом його активізації, оптимізації структури капіталу компанії тощо.

Мега статті полягає у визначенні стану, проблем та особливостей формування акціонерного капіталу в країнах Центрально-Східної Європи в умовах трансформації економіки. Врахування зарубіжного досвіду у корпоративізації командно-адміністративних економік необхідне для розбудови національного ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу дослідження. В кінці XIX сторіччя категорія «капітал» набуває нового значення. Становлення мануфактур, великих підприємств зумовлює виникнення технічного трактування капіталу як сукупності ресурсів, товарів, благ, що використовуються для виробництва та відтворення. П. Самуельсон трактував капітал як «капітальні блага, вироблені самою економічною системою, для того, щоб застосувати їх як фактори виробництва для подальшого виготовлення споживчих та інших товарів та послуг» [2, с. 203]. Подібної думки дотримувались і А. Сміт та Д. Рікардо, адже вони розглядали капітал лише як частину багатства, що використовується у виробництві та складається з механізмів, інструментів, машин тощо.

Формування інституту цінних паперів, зокрема акцій, докорінно змінило уявлення про

сутність капіталу. Домарксистська традиція визначення цінних паперів продовжувала використовувати технічний підхід і до акціонерного капіталу. Акції розглядалися як свідоцтва інвестицій у підприємство та документ, що надає право на отримання частки прибутку у вигляді дивідендів.

Революцію в трактуванні категорії капіталу зробив К. Маркс. Він перший відкрив технічний підхід та вивів капітал за межі матеріальних відносин. Марксистська теорія характеризує капітал як згусток виробничих відносин, що є сумою вартості, яка виражає капіталістичні відносини. К. Маркс називав акції і державні цінні папери «фіктивним капіталом», що виник з позичкового капіталу. Він характеризував утворення фіктивного капіталу як «капіталізацію», а сам капітал як «самозростаючу власність» [3, с. 479]. В результаті зникає будь-який зовнішній зв'язок з дійсним процесом зростання капіталу, і він з'являється подвоєним: у вигляді функціонуючого капіталу й у вигляді титулів власності на цей капітал, у формі акцій.

У багатьох сучасних економічних дослідженнях продовжується розроблення саме марксистської теорії капіталу. Цінні папери розглядаються як прояв фіктивного капіталу. Це обґрунтовується тим фактом, що самі по собі вони не мають ніякої вартості (за винятком витрат на виробництво у паперовій формі), хоча відбувається активна торгівля цінними паперами. В результаті цього ринкова вартість цінних паперів значно перевищує розміри реального капіталу та залежить від ірраціональних чинників.

Різноманітність поглядів та підходів до трактування капіталу визначається постійними змінами в економіці та суспільстві, тому в економічній літературі не існує єдиного, універсального визначення.

У трансформаційних економіках одним зі способів формування акціонерного капіталу виступала приватизація. Характерною особливістю країн Центрально-Східної Європи є участь іноземного капіталу в приватизаційних процесах. Реформування всієї економіки (а не окремих підприємств, як в розвинених країнах) вимагало значних капіталовкладень. Залучення капіталу ззовні у формі прямих або портфельних інвестицій для проведення приватизації належить до найважливішої закономірності іноземного інвестування та пріоритетів приватизаційних програм.

Незважаючи на деяку спільність методів проведення приватизації, результативність оцінюється неоднозначно. У ряді країн обрана модель приватизації посилила протиріччя, характерні для перехідної економіки. За ступенем впливу позаекономічних чинників на процес приватизації виділяють три групи держав Східної Європи [4]:

1) країни, які широко використовували ваучерно-сертифікатні моделі приватизації (до них відноситься перш за все Україна, Росія і Чехія);

2) країни, які ширше використовували можливість грошової приватизації, в яких процес приватизації проходив з урахуванням розстановки політичних сил (цю групу представляють Польща і Угорщина);

3) країни, які під час проведення приватизації не використовували будь-яких спеціальних засобів (сюди можна віднести Східні землі Німеччини, де приватизація визначалася процесом відтворення єдиної німецької держави на законодавчій базі ФРН; це дає змогу виділити німецьку модель приватизації як самостійну, незважаючи на її схожість з польською та угорською моделями).

Насамперед приватизація почалася в Чехословаччині. Швидкість змін в структурі власності і приплив іноземного капіталу були результатом продуманої політики уряду. Зважені підходи до приватизаційних процесів і оперативне реагування на рішення насущних проблем зумовили успішне проведення першого етапу приватизації. У 1991 році близько 6 000 підприємств були взяті до уваги під час ваучерної приватизації в Чехословаччині (4 400 були в Чехії, 1 600 – в Словацькій Республіці). Уряд зобов'язався виділити на першій хвилі не менше 300 млрд. чеських крон активів держави, що було досягнуто в 1992 році. Підприємства, приватизовані в Чехословаччині в першій хвилі, були більш прибутковими, а їх число сягнуло 3 100. Кількість учасників досягло 8,65 млн. [5].

Наступний процес приватизації проходив вже в незалежній державі Чехії. Основними його складовими виступали заходи широкомасштабної приватизації, програма малої і великої приватизації. На державу було покладено функції контролю за ходом процесу приватизації. Серед усіх постсоціалістичних країн Чехія мала саму програму реприватизації. Загальна вартість майна, переданого державою по реституції, склала понад 130 млн. крон [6]. Такий крок уряду отримав позитивну оцінку серед інвесторів, і в країну почав надходити великий приватний іноземний капітал. У період з 1990 по 1996 роки приплив іноземного капіталу склав 7,1 млрд. дол. За цей період в чеській економіці були здійснені корінні макроекономічні перетворення, пов'язані з переходом до ринкового механізму господарювання.

У Чехії прихід стратегічних інвесторів привів до перерозподілу акціонерного капіталу шляхом викупу контрольного пакета акцій. Нові власники захопили контроль над усіма видами діяльності, ринками збуту, ввели нову форму управління, тим самим забезпечивши поступовий приріст акціонерного капіталу. Стратегічними інвесторами виступали інвестиційні банки, інвестиційні фонди і компанії, страхові компанії, акціонерні товариства. Найявність високоякісного приватизаційного проекту у інвестора давала змогу отримати банківський кредит.

Після значних досягнень в першій половині 90-х років в 1997 році відбувся спад розвитку

Таблиця 1

Кількість приватизаційних угод на початок року в Польщі [11]

1990–1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000–2001
1 210	819	469	487	530	412	431	297	302	396

в Чехії. Структурна перебудова промисловості здійснювалася дуже повільно порівняно з Угорщиною і Польщею. Однак з 1999 року в країні знову відбувається значний приплив іноземного капіталу. Найбільшою інвестицією 1999 року є продаж 66% акцій чехословацького торгового банку бельгійському фінансовому концерну «КВС» по 40,5 млрд. крон (\$1,1 млрд.). Ця інвестиція стала другою в історії після вкладення консорціумом «TelSource» \$1,4 млрд. в «Cesky Telecom». Великі інвестиції були спрямовані в енергетику, у виробництво продуктів харчування, у водне господарство [7].

Серед усіх країн Центральної та Східної Європи Чехія посіла друге місце за обсягом прямих інвестицій в економіку на душу населення. Цей показник дорівнює \$130 на душу населення, тоді як в Польщі і Угорщині – \$135 і \$85 відповідно. Причиною зацікавленості інвесторів стала програма уряду щодо залучення інвестицій, яка передбачає ряд пільг, а також процес приватизації, що триває ще сьогодні. Позитивною тенденцією можна вважати збільшення частки інвестицій в промисловість, в результаті чого питома вага промисловості в національному доході зросла до 40%. Отже, створені урядом країни сприятливі умови для активізації акціонерного капіталу дають змогу швидкими темпами розвивати вітчизняну економіку і в найкоротші терміни увійти в Європейське Співтовариство. У Чехії у січні 2006 року було розпущено Фонд держмайна, який був створений ще на початку перехідного періоду як центральний орган з приватизації та управління державною власністю. Функції Фонду взяло на себе Міністерство фінансів.

Деяких проблем зазнала реформа приватизації в Словаччині, де в середині дев'яностих років спостерігалися високий рівень безробіття, дефіцит бюджету і недостатність іноземних інвестицій. Однак в 1997 році з приходом нового уряду здійснювалися реформи, спрямовані на активізацію акціонерного капіталу й ефективне його використання. Відбуваються прискорення банківської реструктуризації, укладення стратегічно важливих приватизаційних угод («Словнафт», «Телеком», металургійне підприємство «VSZ» тощо).

Вихідні умови в Угорщині були більш сприятливими, ніж в Чехії. Коли комуністичний режим впав, державна власність в конкурентному секторі склала 85% від ВВП, тоді як приватний сектор виробляв 20% ВВП за рахунок попередніх реформ, розпочатих в 1980-х роках. У 1989 році держава володіла близько 1 832–2 200 великих і близько 10 000 дрібних підприємств на суму близько 2 000 млрд. фолієв (\$30 млрд.) [8, с. 66].

Угорщина однією з перших повернула значну кількість іноземних інвестицій і тим самим здійснила успішну приватизаційну реформу. Масштаби проникнення іноземного капіталу в економіку були вище, ніж прогнозувалося. Однак внаслідок необдуманих кроків відбулося зростання дефіциту бюджету і зовнішніх боргів. У 1995 році уряд провів жорстку монетарну політику, спрямовану на зниження інфляції, скорочення розміру бюджетного дефіциту і зовнішнього торгового балансу. Обсяг іноземного капіталу на початку 1998 року становив 19 млрд. дол., що дорівнювало приблизно 2 тис. дол. на душу населення. Можна стверджувати, що Угорщина стала за цим показником лідером серед країн Центральної і Східної Європи.

Як одні з найважливіших передумов активізації акціонерного капіталу за участю іноземних інвесторів в Угорщині варто відзначити орієнтацію на ринковий продаж приватизованих товарів як єдиний спосіб, здатний забезпечити залучення стратегічного інвестора в їх модернізації; доступність і повноту розкриття інформації по об'єктах, які приватизуються; державну програму приватизації, що розглядалася як елемент загальної стратегії переходу до ринку; підпорядкування інтересам приватизації процедури банкрутства нерентабельних підприємств [9, с. 180].

Приватизація в Польщі показала інший підхід, який включав пошук стратегічних іноземних інвесторів, субсидований розподіл для резидентів і відкриті пропозиції для великих і дрібних інвесторів [10]. З початку 90-х років уряд розглядав надходження середнього і крупного капіталу як умову ефективного проведення приватизації. Передбачалося, що цей капітал повинен стати джерелом формування внутрішнього підприємницького й акціонерного капіталу та прискорить процес накопичення. До кінця 1991 року змін в надходженні іноземного капіталу не відбувалося, західні інвестори не були зацікавлені у вкладенні власних коштів в польську економіку. Уряд країни переходить до іншого способу акумулювання капіталу, а саме до активного залучення дрібного приватного капіталу. Процеси приватизації переорієнтуються на розвиток приватного сектору економіки.

На початку приватизації державі належало загалом 8 441 підприємство. На основі статистичних даних, наданих Міністерством фінансів Польщі, можна сказати, що в 1991–2001 роках почалися приватизаційні угоди з 5 353 підприємствами, або близько 63% всіх державних підприємств на початку приватизації.

З середини 90-х років в Польщі спостерігається відхід від початкової стратегії привати-

зації. Була сформульована нова «філософія» приватизації та бюджетної політики. Польські економісти вважають, що підприємства, приватизовані шляхом ліквідації, виявилися більш життєздатними, ніж компанії, приватизовані через акціонування.

Сформований за період приватизації польських підприємств акціонерний капітал виступає джерелом інвестування в основні фонди, забезпечує стабільне нарощування обсягів виробництва, сприяє зміцненню економіки загалом. Це відбувається переважно не за рахунок використання внутрішніх заощаджень та іноземних інвестицій, а за рахунок коштів підприємств (внаслідок підвищення продуктивності праці, помірною збільшення заробітної плати і відпускних цін, які знаходяться в нерозривному зв'язку зі створенням ефективного господарського механізму). Сукупний обсяг прямих іноземних інвестицій за період з 1990 року по 2000 рік перевищив \$40 млрд. [11]. За цей період після початку здійснення програми перетворень Польща затвердила себе як найбільш успішна країна з перехідною економікою. Обсяг її ВВП перевищив обсяги доперехідного періоду більш ніж на 27%.

Особливістю формування і функціонування акціонерного капіталу у Хорватії можна вважати його перерозподіл шляхом викупу контрольного пакета акцій. Приватизація в цій країні ґрунтувалася на широкій участі трудових колективів і передбачала розподіл державного майна. За працівниками хорватських підприємств законодавчо була закріплена можливість оплачувати придбані акції протягом п'яти років [12]. Якісних змін в структурі акціонерного капіталу не відбувається, основними власниками приватизованих підприємств продовжують залишатися трудові колективи.

Масова приватизація в Словенії була закладена спочатку в самому Законі про приватизацію. Переваги на приватизацію підприємств віддавалися їх працівниками та можливості продажу їх зовнішнім інвесторам. В ході масової приватизації акції акумулювалися або в руках трудових колективів (керівництва) підприємств, або в руках ФССР чи інших інвестиційних фондів. І ті, й інші були фактично тимчасовими власниками, які перебували в пошуках стратегічних інвесторів.

Згідно з даними на кінець приватизації в 1999 році більше 40% первинних власників акцій вже продали свої активи. Ступінь концентрації акцій досить великий – в середньому 5 найбільших акціонерів тримають близько 61,5% акцій приватизованих компаній [13]. Більш того, в Словенії приватизаційний фонд і позабюджетні фонди виступають в ролі великих акціонерів, незважаючи на відсутність мотивації і здібностей для необхідного корпоративного управління. З іншого боку, дрібні власники акцій – це зазвичай працівники підприємств, які виступають єдиною групою, на відміну від діючих окремо зовнішніх акціонерів.

У Словенії уся державна власність була передана у відання Агентства з управління нематеріальними активами (AUKN), повноваження якого, згідно з новим законом, прийнятим у 2012 році, було передано Словенському суверенному холдингу (SSH) з метою консолідації та управління державними активами в рамках однієї структури, яка б давала змогу проводити приватизацію деяких активів.

Естонія вибрала варіант приватизації шляхом продажу 75–90% акцій великих підприємств за гроші. Це дало змогу державі перекласти всі проблеми, пов'язані з інвестуванням, на приватних інвесторів та отримати необхідні для економічного розвитку кошти. У цій країні приватизаційні сертифікати отримали всі жителі залежно від кількості відпрацьованих років, а також як компенсацію за незаконно конфісковану власність. Сертифікати використовувалися для придбання акцій підприємств, інвестиційних і пенсійних фондів тощо. Всі ж пакети акцій, які не включені до переліку для грошової приватизації, за приватизаційні сертифікати практично не реалізовувалися, оскільки майно підприємств не покривало вартості випущених сертифікатів. Зате їх було продано за гроші з умовою виплати дивідендів акціонерам [12].

Характерною рисою формування акціонерного капіталу в Болгарії можна вважати емісію цінних паперів, що виступає основним важелем, за допомогою якого починає розвиватися ринок капіталу. Приватизація виступає лише початком перехідного періоду, за яким буде проводитися реструктуризація окремих підприємств, галузей і економіки загалом, що приведе рух значних потоків капіталу. Ринок капіталу як основний механізм перерозподілу грошових потоків в Болгарії ще не сформувався, що, безумовно, стримує розвиток економіки.

Необхідність фінансування підприємств в умовах структурної перебудови виросла в кілька разів. Курйоз у тому, що в країні є достатньо грошових коштів (в банках, на руках у населення), однак вони недоступні для економіки. Для активізації акціонерного капіталу недостатньо іноземних інвесторів (обсяг прямих іноземних інвестицій в 1999 році склав \$1 млрд.), потрібні вітчизняні інституційні та індивідуальні інвестори. Небажання вкладати кошти в економіку пояснюється недовірою до вітчизняного фінансового ринку і до проведення успішних ринкових реформ.

Найбільшими проблемами нормального функціонування акціонерного капіталу у болгарській економіці є відсутність нових емісій і пропозицій цінних паперів, досить низькі їх обороти на біржі. Великих підприємств-емітентів з високою ліквідністю активів не більше 10–15 в країні (їх цінні папери не перевищують 5–10% загального біржового обороту), незважаючи на те, що як акціонерні зареєстровано понад 1 тис. підприємств.

Румунія зіткнулася з проблемою залучення іноземного капіталу. Іноземні інвестори, поба-

чивши значний сировинний потенціал країни, пообіцяли приватизувати близько трьох тисяч підприємств, щоправда, на продаж було виставлено лише 30% об'єктів. Це призвело до того, що іноземні інвестори почали виводити капітал з цієї країни. Обсяг прямих іноземних інвестицій в 1999 році склав лише \$1 млрд.

У 1993 році було 209 компаній з державним та іноземним капіталом і 512 приватних румунських компаній. Більш того, в період 1993–1996 років продавалися за методом МЕВО (процес продажу активів компанії працівникам) приблизно 837 компаній, що становить близько третини всіх приватизацій. У період з 1995 по 1996 роки була заснована програма масової приватизації під назвою «Купоніада», в рамках якої безкоштовно роздавалися приватизаційні ваучери вартістю 975 000 лейв. Хоча сума здається вражаючою, фактично, поки люди не змогли капіталізувати, купонна вартість була знецінена інфляцією або куплена за низькою ціною сторонніми людьми. У період до приєднання до ЄС (2000–2006 роки) загальний іноземний капітал досяг 10 871,0 млн., річні коливання досить значні: з 243,5 млн. євро в 2005 році до 833,9 млн. євро в 2002 році. Перетворення державних підприємств в акціонерні товариства і формування структури акціонерного капіталу не привели до виникнення стратегічних власників з достатнім оборотним капіталом і акціонерів, здатних фінансувати реструктуризацію і модернізацію цих товариств. Загалом

румунська економіка розвивається повільними темпами, відбувається початкове накопичення капіталу, в країні необхідно здійснити значні структурні перетворення.

Отже, можемо зробити висновок, що іноземні інвестиції активно надходять не туди, де не вистачає капіталу, а в місця, де вже активно здійснюються внутрішні капіталовкладення.

Рис. 1 наочно ілюструє такі особливості приватизаційних процесів у країнах ЦСЄ, РФ та України:

- 1) швидкий старт приватизації в таких країнах, як Угорщина, Польща і Чехія;
- 2) помітне відставання цього процесу в Словаччині і Росії;
- 3) дуже пізній старт приватизації у великих обсягах в Україні;
- 4) невеликі обсяги приватизації в Україні порівняно з іншими країнами;
- 5) маленька питома вага обсягів приватизації в Україні до 2005 року, що пояснюється відсутністю вкладення реальних інвестиційних коштів (грошових);
- 6) пік української приватизації, що приходить на 2005 рік, ознаменований «Помаранчевою революцією» і приватизацією найбільших державних підприємств.

Виходячи з проаналізованих процесів приватизації в різних країнах, можна зробити висновок, що вона пройшла багато в чому схожі етапи, які відрізнялися лише національною специфікою і ступенем глибини застосовува-

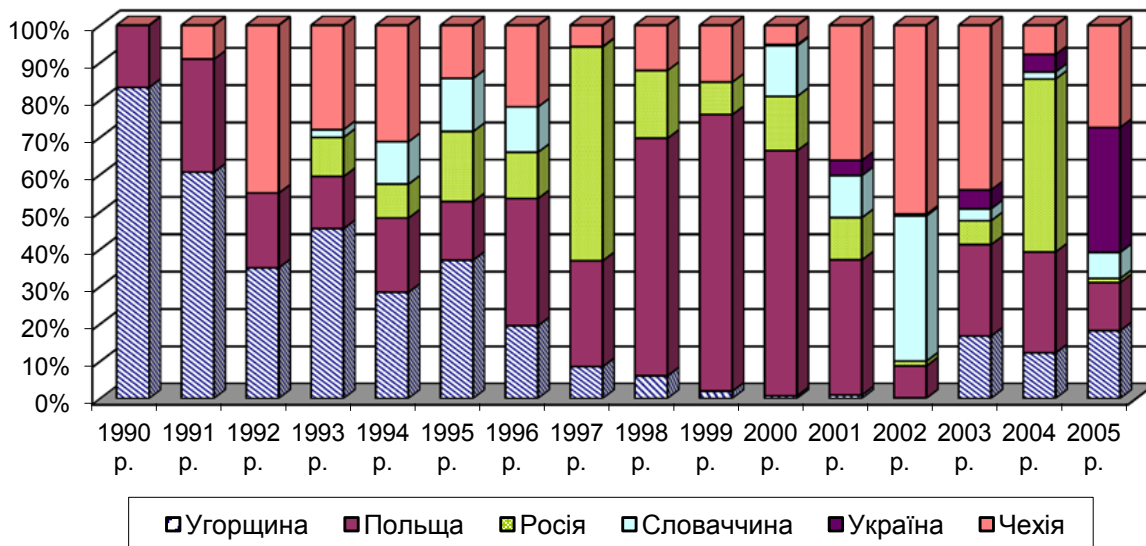


Рис. 1. Співвідношення обсягів приватизації в млн. дол. США по роках і країнах (розраховано за даними з джерел [14; 15, с. 821–823])

Таблиця 2

Етапи формування структури інструментів і учасників ринку цінних паперів

Етапи	Структура інструментів	Структура учасників
I етап	Державні боргові цінні папери, акції приватизованих компаній	Спекулянти державних цінних паперів, покупці приватизованих об'єктів
II етап	Векселі, акції	Торговці цінними паперами (скупка)
III етап	Великі пакети акцій (перерозподіл власності), корпоративні облигації, IPO	Закордонні інвестори, внутрішні інституціональні інвестори, великі національні корпорації

них методів. У ході приватизаційних процесів аналогічні етапи пройшло і становлення інфраструктури ринку цінних паперів. Фактично до 1998 року інфраструктура фондового ринку цього регіону була призначена для рішення проблем приватизації, тобто займалася реалізацією приватизованих об'єктів. Формування структури учасників та інструментів ринку цінних паперів можна також розділити на 3 етапи, що відображені у табл. 2.

Ці структурні зміни відображають не тільки становлення інфраструктури фондового ринку, але й структурні зміни всієї економіки загалом, перетворення в законодавчій сфері, корпоративних відносинах і інвестиційних пріоритетах. На досягнення визначених результатів під час і після проведення приватизаційних заходів сильний вплив зробили економічні кризи, що не могли не вплинути на формування ринків цінних паперів досліджуваного регіону.

Висновки. Результати приватизації в країнах Центральної та Східної Європи дають змогу зробити висновок, що навіть в разі найбільш успішного її проведення, вона може розглядатися тільки як передумова процесів у сфері виробництва. Позитивний ефект приватизації багато в чому визначається не тим, наскільки повно персоніфікована власність під час реалізації, а тим, наскільки вона інтегрована в ширшу програму ринкової реструктуризації або структурної перебудови. Величина попиту на акції підприємств, що виставляються на відкритий продаж, залежить від масштабів їх підготовки.

Позитивним моментом можна вважати вплив фінансових (портфельних) інвесторів, які вдосконалюють або вводять абсолютно нову структуру управління, налагоджують виробничий процес, забезпечують отримання стабільного поточного доходу, нарощують обсяги акціонерного капіталу тощо. Формування реального акціонерного капіталу залежно від обраного способу приватизації було обумовлено спалахом надходжень і стало їх основним джерелом. У країнах, які завершили приватизаційні процеси, відчувається скорочення обсягу як зовнішніх, так і внутрішніх надходжень.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк И. Управление использованием капитала / И. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2002. – 656 с.
2. Квасницька Р. Управління капіталом підприємства через призму еволюції його визначення та змісту як економічної категорії / Р. Квасницька // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: Економічна. – 2003. – Вип. 56. – С. 223–229. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.libs.com.ua/a-ekonomika/25062-1-upravlinnya-cilovoyu-strukuroyu-kapitalu-pidpri-mstva.php>.
3. Marx K. Grundrisse der Kritik der Politischen Ökonomie / K. Marx // Marx-Engels Werke. – Berlin: Dietz, 1983. – Bd. 42. – 959 s. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mlwerke.de/me/me42/me42_375.htm.
4. Мацера С. Теоретичні аспекти організації акціонерного капіталу / С. Мацера // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.7. – С. 220–225.
5. Švejnar J. Using Vouchers to Privatize an Economy: the Czech and Slovak Case Singer / J. Švejnar, M. Singer // Economics of Transition. – 1994. – Volume 2 (I). – P. 44.
6. A World Bank Country Study № 19306, «Czech Republic: Capital Market Review,» Washington D.C.: World Bank, May 1999
7. An EBRD Investment Profile, «Czech Republic Investment Profile,» London: European Bank for Research and Development (EBRD), April 2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mac.doc.gov/eebic/country/czechr.htm>.
8. Michael S. Borish and Michael Noel, «Private Sector Development during Transition: The Visegrad Countries,» Washington D.C.: The World Bank, Discussion Paper. – № 318. – February 1996. – P. 66.
9. Копилова О. Функціонування акціонерного капіталу в Україні: аналіз сучасного стану та проблем / О. Копилова // Економічні науки. Сер.: Облік і фінанси. – 2012. – Вип. 9 (4). – С. 178–193.
10. Estrin S. Privatization in Central and Eastern Europe, Centre for Economic Reform and Transformation, London, 1996. – September 1. – 2001. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.hw.ac.uk/ecoWWW/cert/wpa/1996/dp9605.pdf>.
11. Ministry of Treasury, Poland, Department of European Integration and Foreign Relations, Privatization Quarterly, January. – December 2001. – March 2002. – P. 15–16.
12. Frydman R., Gray C., Hessel M., Rapaczynski A. Private Ownership and Corporate Performance: Some Lessons from Transition Economies. – N.Y.: New York University. – NYU Working Paper 9827. – 1997. – 56 p.
13. Неклюдов А. Опыт Словении при проведении приватизации / А. Неклюдов // Гуманітарний вісник ЗДІА. – 2010. – № 42. – С. 202–207.
14. The World Bank. Development Data & Statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://web.worldbank.org>.
15. Рубцов Б. Современные фондовые рынки: [учебное пособие для вузов] / Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.