

5. Мюррей Я. Франчайзинг / Пер. с англ. К. Любимова. — СПб.: Питер, 2004. — С. 16.

6. Величко Олександр «Коротко про юридичну природу договору франчайзингу». — Юридичний журнал ЮСТІНІАН №1, 2003

6. Дідківський М.І. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства Навч. посіб. — К.: Знання, 2006.

7. Голодницький Едуард «Франчайзинг: «страва» по-українськи» №23 (35) 29 грудня 2004 року.

Надійшла до редколегії 20.02.2009 р.

УДК 658.15.008.01

К.В. Багацька, к.е.н.

ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ У СВІТЛІ НОВОГО ЗАКОНОДАВСТВА

Розкрито сутність акціонерної форми власності, виділено проблемні питання функціонування акціонерних товариств в Україні, досліджено особливості нового законодавства та визначено їх вплив на фінансове забезпечення корпоративного сектору.

Ключові слова: акціонерна власність, акціонерні товариства, фінансові ресурси, фінансове забезпечення

This article carries material about the problem factors of the corporation's activities and the new legislation influence of the corporative finance

Key words: corporative property, corporations, finance resources, cover funds

Вступ. На сучасному етапі соціально-економічного розвитку, якому притаманні процеси глобалізації, умови функціонування та характер діяльності підприємств суттєво змінюються, що зумовлює відхід від стереотипів господарювання та мислення категоріями індустріального суспільства. Трансформаційні процеси, інституційні зміни в економіці України зумовлюють особливості виникнення акціонерних товариств і вимагають якісно нових підходів до вивчення діяльності корпоративізованих підприємств та оцінки результатів їх роботи [2].

Акціонерне товариство — це відкрита система, результати діяльності якої залежать не лише від внутрішніх, а й від зовнішніх чинників впливу. Особливістю функціонування корпорацій є існування різних за інтересами та можливостями впливу на результати діяльності груп зацікавлених сторін.

Найбільш вагомими є інтереси таких груп як акціонери, менеджери, наймані працівники підприємства, кредиторів, держава, постачальники та споживачі. Саме вони та характер взаємодії інтересів цих груп справляють значний вплив на ефективність діяльності компанії. Різноманітність інтересів зацікавлених сторін у акціонерному товаристві спричиняє виникнення конфліктів всередині корпорації, що значно послаблює її позиції у зовнішньому середовищі. Розв'язання конфліктів інтересів та узгодження цілей діяльності акціонерного товариства з усіма учасниками корпоративних відносин підвищує стійкість та розширює перспективи функціонування компанії, сприяє динамізму розвитку і підвищенню ефективності її діяльності.

Дослідженню проблематики організації і функціонування акціонерних товариств та питань фінансового забезпечення корпорацій присвячені наукові праці зарубіжних вчених Дьюбіела Стенлі, Демб Ади, Ла Порта, Лопес-де-Сіланеса, Макконелла, Нойбауера, Серваеса, Шлейфера та вітчизняних дослідників І.Л. Сазонця, В.І. Міщенко, Т. Бень, В.А. Євтушевського, Н.В. Бутенко, Т.О. Дяченко та інших.

Постановка завдання. 17 вересня 2008 року був опублікований Закон України «Про акціонерні

товариства» №514—VI. В Україні цей закон не могли прийняти протягом багатьох років. Починаючи з 2000 року чотирма скликаннями Верховної Ради було відхилено 12 версій його законопроекту, хоча слід зауважити, що подібні закони вже прийняті в усіх країнах СНД. Завданням дослідження даної статті є розкриття переваг і недоліків нового законодавства з точки зору фінансового забезпечення акціонерних товариств.

Результати. Акціонерні товариства виникли досить давно, що було зумовлено перш за все потребами розвитку продуктивних сил на відповідному етапі еволюції капіталістичного виробництва. Процес виникнення, функціонування і розвитку акціонерної власності охоплює тривалий період історії, коли траплялися суттєві зміни даної форми власності під впливом еволюції форм організації підприємств взагалі і акціонерних товариств, які є економічними формами реалізації відповідних видів і форм власності. Суперечність між потребою в більших розмірах капіталу і обмеженими можливостями його концентрації, яка притаманна таким формам підприємства, розв'язується через виникнення підприємств акціонерної форми, тобто акціонерної власності.

Таким чином, основна причина виникнення акціонерних товариств полягає в протиріччі між зростаючим обсягом виробництва та обмеженими розмірами індивідуального капіталу. Поряд з цим слід зважити на постійну конкурентну боротьбу і суперечності в класі капіталістів. З одного боку, точилася боротьба між різними групами функціонуючих капіталістів-підприємців за пріоритетне отримання вигідних позичок у банках. З іншого боку, мала місце також боротьба між функціонуючими підприємцями і власниками позичкового капіталу за розподіл отриманого прибутку (тобто за розміри своїх доходів). Крім того, суспільне виробництво розвивається нерівномірно, у формі економічних циклів, що зумовлює і нерівномірність пропозиції позичкового капіталу. Згадані причини змушують підприємців укладати угоди про заснування акціонерних товариств і мобілізацію капіталів завдяки випуску (емісії) акцій.

До 1 квітня 2009 року акціонерні товариства в Україні поділяються на відкриті і закриті. Акції відкритого товариства можуть переходити від однієї особи (фізичної, юридичної) до іншої без згоди решти акціонерів, тобто вільно продаватися та купуватися всіма бажаючими і котируватись на фондових біржах.

Як і будь-які інші види підприємств, акціонерні товариства мають свої позитивні і негативні ознаки. Серед позитивних, окрім згаданих, виокремимо:

здатність значно розширювати джерела фінансування своєї діяльності;

демократизація управління компанією (підприємством);

удосконалення господарських зв'язків між господарючими суб'єктами;

можливість оперативного будівництва на акумульовані кошти нових підприємств, що послаблює диспропорційність в економіці та сприяє зниженню товарного дефіциту;

прискорення процесу міжгалузевого переливання капіталу і впровадження НТР у цих галузях;

посилення заінтересованості працівників у результатах власної праці, а також можливість певного подолання їх відчуження від власності на засоби виробництва і створений продукт та ін.

Основними негативними рисами акціонерних підприємств є: можлива втрата акцій дрібними акціонерами (і не лише ними) під час економічної кризи; посилення залежності й підконтрольності менших акціонерних компаній від могутніших; використання акціонерної форми як засобу примусового викупу нерентабельних філіалів, цехів та інших господарських структур; зростання маси фіктивного капіталу і можливість фінансових махінацій тощо [2].

В Україні більшість великих та середніх підприємств мають організаційно-правову форму акціонерних товариств, тоді як Закон «Про господарські товариства» забезпечував значний рівень незалежності менеджерів від акціонерів та практично необмежені можливості зловживання контролем для контролюючих акціонерів. Мотиви ухвалення ключових рішень керівництвом акціонерних товариств часто є не прогнозованими, бо менеджери зазвичай діють в інтересах третіх (пов'язаних) осіб, а не самого товариства. В таких умовах надзвичайно складним є прогнозування поведінки суб'єктів господарювання, які виробляють близько 75 % ВВП. Крім того це призводить до уникнення оподаткування значної частини доходів від виробничої діяльності, відсутності матеріальних стимулів для міноритарних акціонерів, надмірної концентрації власності, перманентного нестійкого фінансового стану. Це створювало сприятливі передумови для вилучення переважної частини прибутку від діяльності АТ і, як наслідок, скорочення джерел власних фінансових ресурсів.

Нестача власних фінансових ресурсів призводить до відсутності можливості поновлення виробничих фондів підприємств, внаслідок чого виготовлена ними продукція поступово, але впевнено втрачає конкурентоспроможність як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках.

Теоретично конструкція АТ надає істотні переваги у питанні залучення коштів через інвестиції. Однак, якщо в більшості розвинених країн акціонерні компанії повною мірою користуються цією перевагою,

то масова безкарна експропріація акціонерів меншості та порушення їхніх прав у відповідності до норм Закону «Про господарські товариства» підірвали довіру переважної більшості населення України та багатьох іноземних інвесторів до акцій українських підприємств як до привабливого інвестиційного інструменту. Таким чином, лише деякі з-поміж 35 тис. українських АТ можуть скористатися головною перевагою, яку мала б їм забезпечувати їх організаційно-правова форма [4]. Балансування більшості акціонерних товариств на межі платоспроможності негативним чином позначається і на функціонуванні банківської системи, що в свою чергу призводить до здорожчання кредитних ресурсів.

Вилучення прибутків, що стало масовим явищем в українських акціонерних товариствах, нерозривно пов'язане з викривленням або фальшуванням показників фінансової звітності. Це, фактично, означає, що український уряд оперує даними та інформацією, яка не відповідає дійсності, акціонери отримують фінансову звітність товариства, яка також не відповідає дійсності, менеджмент та контролюючий акціонер змушені вести подвійну чи навіть потрійну звітність, яка також уражена високим ризиком викривлень [3].

Зауважимо, що новий закон «Про акціонерні товариства» звичайно не здатен вирішити всі проблемні питання функціонування корпоративної форми власності в Україні, але він містить ключові положення, спрямовані на покращення фінансового забезпечення акціонерних товариств в Україні.

В першу чергу новий закон спрямований на протидію рейдерам і захисту права власності. Зокрема, законом передбачено переважне право акціонера придбати розміщені товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій, що сприятиме капіталізації товариства і «розмиванню» структури власності. Переведення деяких ключових повноважень від зборів акціонерів до Наглядової ради, зокрема обрання директора, має на меті стабілізацію управлінської системи і, фінансової системи, як однієї із складових.

Положення щодо поділу акціонерних товариств на публічні і приватні, спрощення процедури реєстрації товариства і встановлення вимог для публічних товариств щодо обов'язкової участі в торгах на фондових біржах здатне активізувати український фондовий ринок і привернути більшу увагу до вітчизняного корпоративного сектору як великих, так і дрібних інвесторів.

Вдосконалення процедур придбання значного пакету акцій і важливі питання захисту міноритарних акціонерів, передбачені в новому законі, сприятимуть підвищенню інвестиційної привабливості українських корпорацій внаслідок прозорості змін в структурі власності товариства, кумулятивного голосування, вдосконалення процедури лістингу для публічних акціонерних товариств.

Також слід підкреслити те, що у новому законі зупинено схему, коли підконтрольний певним акціонерам менеджмент на підприємстві самовільно виводив активи товариства. Це досягається шляхом введення поняття «значний правочин — правочин, учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна, що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства...», і наділення Наглядової ради виключними повноваженнями щодо

прийняття рішень «... про вчинення значних правочинів...» [1].

Позитивним нововведенням є вимога про необхідність зменшення статутного капіталу товариства, якщо вартість чистих активів (різниця між активами і зобов'язаннями) буде меншою за власний капітал. Враховуючи задекларований законом мінімальний розмір статутного капіталу, вважаємо, що це положення сприятиме підвищенню зацікавленості акціонерів і менеджерів в зростанні капіталізації прибутків товариств, що значно підвищить їхню фінансову стійкість.

Отже, можна сформулювати і виділити головні важливі моменти нового Закону України «Про акціонерні товариства».

Важливі новації Закону України «Про акціонерні товариства»

Для мажоритарних акціонерів	Для міноритарних акціонерів
1	2
1. Значний правочин — правочин, учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг) що є його предметом, становить 10 і більш відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності	1. Кумулятивне голосування — голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами
2. Порядок відчуження акцій: для приватних АТ — переважне право інших акціонерів викупити акції	2. Право на консолідацію акцій, що унеможлиблює розмивання пакетів акцій
3. Зменшення статутного капіталу: відбувається, якщо вартість чистих активів (активи — зобов'язання) є меншими за валсний капітал	3. Акції товариства існують виключно в бездокументарній формі — підвищуються витрати на зберігання
4. Зобов'язання щодо обов'язкового повідомлення кожного кредитора про зменшення статутного капіталу	4. Укладення договорів купівлі продажу акцій публічного акціонерного товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі здійснюється лише на цій фондовій біржі
5. Рішення щодо емісії акцій: тільки за рішенням загальних зборів, облігації — якщо більше 25 % статутного капіталу — за рішенням загальних зборів	5. Можливість укладення договору між акціонерами, за яким на акціонерів покладаються додаткові обов'язки, у тому числі обов'язок участі у загальних зборах, і передбачається відповідальність за його недотримання.
6. Розміщення акцій тільки за ринковою вартістю	6. Виплата дивідендів не пізніше шести місяців після закінчення звітного року
7. Можливість сплати акцій майном	7. Повідомлення акціонерів про виплату дивідендів
8. Зобов'язання щодо обов'язкового лістингу для публічних АТ	8. Пропозиції акціонерів, які сукупно є власниками 5 або більше відсотків простих акцій, підлягають обов'язковому включенню до порядку денного загальних зборів
9. Можливість встановлення переважних прав для власників привілейованих акцій	9. Можливість оскарження рішення загальних зборів акціонером

Закінчення табл.

1	2
10. Зміни в порядку проведення загальних зборів: дата (до 30 квітня), місце (місцезнаходження товариства), кворум (60 %), спосіб голосування (для публічних — тільки бюлетенями)	10. Особа (особи, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій протягом 20 днів з дати придбання контрольного пакета акцій зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства
11. Обмеження щодо посадових осіб	11. Кожний власник простих акцій має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення

Слід відзначити, що в законі міститься багато суттєвих недоліків, на яких вже сьогодні наголошують фахівці з питань корпоративних відносин. Зокрема, дублювання повноважень у здійсненні фінансового контролю між ревізійною комісією і зовнішнім аудитором може спричинити додаткові конфлікти акціонерів і менеджменту. Але зауважимо, що разі виникнення певних труднощів у реалізації протягом відведеного строку можна внести поправки до закону.

Висновки. Можна підсумувати, що введення в дію нового закону «Про акціонерні товариства» надає багато перспектив і можливостей для розбудови цивілізованих корпоративних відносин в Україні, оскільки вирішує низку важливих проблемних питань як великих, так і дрібних акціонерів. Створення на законодавчому рівні стимулів до зростання внутрішніх джерел фінансових ресурсів і, водночас, забезпечення захисту від вилучення прибутків з товариства, має виступати вагомим стимулюючим фактором до підвищення як фінансової стійкості, так і прибутковості українського корпоративного сектору.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. // www.rada.gov.ua
2. Бутенко Н.В. Характерні риси корпоративної культури акціонерних товариств // Формування ринкових відносин в Україні. — 2006. — № 5. — С.7—10.
3. Дяченко Т.О. Сучасні проблеми корпоративного управління в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. — 2007. — № 6 (73) — С. 71—75.
4. Міщенко В.І. Методологічні аспекти формування акціонерного капіталу // Регіональна економіка. — 2006. — № 1. — С.175—183.

Надійшла до редколегії 20.02.2009 р.