

6. Д'яконова І. І. Державне регулювання банківської діяльності: вивчення моделей, обґрунтування категорійного апарату / І. І. Д'яконова // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 2. – С. 9–16.
7. Дзюблук О. Глобалізаційні процеси та участь іноземного капіталу у розвитку вітчизняної банківської системи / О. Дзюблук // Банківська справа. – 2008. – № 2. – С. 37–46.
8. Єпіфанов А. О. Методологічні складові ефективного розвитку банківського сектору економіки України: монографія / А. О. Єпіфанов. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. – 417 с.
9. Заруцька О. Розподіл банківського ринку за методикою нейронних мереж / О. Заруцька // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 6. – С. 14–19.
10. Ильясов С.М. О сущности и основных факторах устойчивости банковской системы / С. М. Ильясов // Деньги и кредит. – 2006. – № 2. – С. 45–49.
11. Іткін Д. Ф. Стабільність фінансового ринку в контексті стратегічного розвитку вітчизняної банківської системи / Д. Ф. Іткін // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 3. – С. 51–55.
12. Коваленко В. В. Застосування системного підходу для забезпечення стабільного фінансового розвитку банківської системи України / В. В. Коваленко // Вісник соціально-економічних досліджень. – Вип. 17. – Одеса: ОДЕУ, 2004. – С. 143–147.
13. Козьменко С. М., Горіна С. О., Андронов О. М. Глобалізація банківської діяльності й регіональні інтереси / С. М. Козьменко, С. О. Горіна, О. М. Андронов // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 141–147.
14. Міщенко С. В. Проблеми оцінки ефективності функціонування національних банківських систем / С. В. Міщенко // Регіональна економіка. – 2007. – № 3. – С. 155–161.
15. Основні показники діяльності банків України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id36807&cat_id=36798
16. Яременко Н. С. Банківська система як синергетична система / Н. С. Яременко // Міжнародний науково-практичний журнал «Фінансовий простір». – 2011. – № 2. – С. 94–98.

УДК: 336.763

Копилова О. В., к.е.н.

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

ФУНКЦІОНУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ: АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ПРОБЛЕМ

В статті проаналізовано становлення категорії акціонерного капіталу, еволюція визначення з позиції представників провідних економічних шкіл. Визначено сучасний

Копилова О. В.

стан акціонерного капіталу в Україні, тенденції його формування. Висвітлено основні проблеми та перешкоди на шляху до ефективного функціонування акціонерного капіталу в сучасних умовах.

Ключові слова: акціонерний капітал, борговий капітал, цінні папери, акціонерне товариство, модель ринку цінних паперів, емітент, капіталізація, дивіденди.

Корылова О.

SHARE CAPITAL FUNCTIONING IN UKRAINE: CURRENT STATE AND PROBLEMS ANALYSIS

There are analyzed the formation of share category concept, evolution of determination from the positions of leading economic schools representatives in the article. The current status of share capital in Ukraine and trends of its formation are defined. The basic problems and obstacles to the effective functioning of the share capital in the modern world are clarified.

Key words: share capital, debt capital, securities, joint stock company, a model of the securities market, the issuer, capitalization, dividends.

Копилова О. В.

ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА В УКРАИНЕ: АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ И ПРОБЛЕМ

В статье проанализировано становление категории акционерного капитала, эволюция определения с позиции представителей ведущих экономических школ. Определено современное состояние акционерного капитала в Украине, тенденции его формирования. Отражены основные проблемы и препятствия на пути к эффективному функционированию акционерного капитала в современных условиях.

Ключевые слова: акционерный капитал, долговой капитал, ценные бумаги, акционерное общество, модель рынка ценных бумаг, эмитент, капитализация, дивиденды.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. В сучасних умовах постійно зростаючої глобалізації та транснаціоналізації підприємств саме акціонерний капітал як провідна ланка у процесі концентрації капіталів набуває все більшої уваги. Саме розвиток акціонерної форми власності має сприяти інтеграції країн з трансформаційною економікою до світового ринку капіталів, акумуляції ресурсів для вирішення інвестиційних та інноваційних проєктів. В Україні спостерігається доволі повільна трансформація

корпоративного сектору, слабкий ринок цінних паперів та низька активність населення як інвесторів.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Питання формування та функціонування акціонерного капіталу є постійним об'єктом уваги як вітчизняних, так і закордонних дослідників. Результати досліджень теоретичного напрямку містяться у наукових працях таких відомих дослідників як: М. Вебер, К. Маркс, А. Маршал, Д. Рікардо, П. Самуельсон, А. Сміт та інші. Аспекти щодо виникнення та функціонування акціонерних товариств проаналізовано Л. Алексеєнко, В. Євтушевським, В. Міщенко, С. Мочерним, В. Рибалкіним, В. Федоренко, Н. Харченко та ін.

Цілі статті. Метою дослідження є визначення стану, проблем та особливостей функціонування акціонерного капіталу в Україні в умовах трансформації економіки.

Викладення основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Ключовим моментом визначення сутності акціонерного капіталу є, в першу чергу, аналіз еволюції підходів до самої категорії «капітал». Найдавніше посилення на капітал зустрічається в трудах Авіценни, але його визначення було досить розмитим та поетичним. До другої половини XIX ст. категорія «капітал» найчастіше трактувалась лише як сукупність грошових цінностей, що приносить відсоток (монетарний підхід). Цей підхід також розвивали меркантилісти.

Пояснюється це тим, що до появи великої промисловості і виникнення класів фабрикантів і найманих робітників у всіх галузях виробництва (за винятком лише однієї такої сфери як кредит, тобто торгівлі грошима) усі види доходу зливалися в одне ціле. Отже, в їх структурі складно було виділити, з одного боку, дохід від праці, а, з іншого, – прибуток, як особливий вид доходу, що отримується власником капіталу в силу володіння і користування саме останнім. У ремеслі прибуток ще тісно поєднувався з винагородою за працю, навіть у торгівлі одночасно з грошовою сумою купець вкладав свою працю, сам супроводжував перевезення товарів та збував їх на ярмарках. Тільки торговець грошима не займався ніякою працею, весь його дохід обумовлювався цілком володінням грошовою сумою [1].

В кінці XIX ст. 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 в якості факторів виробництва для подальшого виготовлення споживчих та інших товарів та послуг» [2]. Подібної думки дотримувались і А. Сміт та Д. Рікардо, вони розглядали капітал лише як частину багатства, що використовується у виробництві та складається з механізмів, інструментів, машин тощо. Формування інституту цінних паперів, і, зокрема, акцій, докорінно змінило уявлення про сутність капіталу. Домарксистська традиція визначення цінних паперів продовжувала використовувати технічний підхід і до акціонерного капіталу. Акції розглядались як свідоцтва інвестицій у підприємство та документ, що надає право на отримання частки прибутку (дивідендів).

З розвитком акціонерних відносин з'являється новий погляд на сутність акціонерного капіталу (АК). М. Вебер та інші представники історичної школи на перший план виводять спекулятивний дух як «прояв капіталістичного підприємницького духу». Акціонерне товариство (АТ) це нова – капіталістична – форма підприємства, в якому «на місце страху», замість «зовнішніх примусових засобів» в якості рушійної сили ставиться надія, збудження фантазії, «могутніх інстинктів» швидкого придбання [3]. Революцію в трактуванні категорії капіталу зробив К. Маркс. Він перший відринув 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» [4]. У результаті зникає будь-який зовнішній зв'язок з дійсним процесом зростання капіталу, і він з'являється подвоєним: у виді функціонуючого капіталу й у вигляді титулів власності на цей капітал, у формі акцій.

У той же час цінні папери є одним із різновидів капіталу, адже вони не тільки «забезпечують відомий дохід», й через реалізацію забезпечують повернення капіталу. Такий рух є дуже подібним до обороту позичкового капіталу. Сприйняття ринку цінних паперів у

роботах К. Маркса не обмежується вищевикладеним. Він відзначав провідну роль цінних паперів як акумулятора коштів, на основі якого відбувається «утворення акціонерних товариств» [5], завдяки даному процесові відбувається розширення масштабів виробництва і виникнення великих підприємств. У багатьох сучасних економічних дослідженнях продовжується розробка саме марксистської теорії капіталу. Цінні папери розглядаються як прояв фіктивного капіталу.

А. Ганієв надає наступне визначення капіталу, що наближується саме до проблеми акціонерного капіталу: «Капітал – це певне вираження фінансових відносин, що виникають між акціонерним товариством (корпорацією) та іншими суб'єктами господарювання з приводу його формування та використання» [6]. Ю. Зборовська надає більш широке визначення: «Капітал – запас економічних благ у формі грошових коштів, ресурсів та засобів, що накопичений шляхом заощаджень і залучається його власником до економічного процесу як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання прибутку, які функціонують в економічній системі на підставі ринкових принципів і пов'язані з фактором часу, ризику і ліквідності» [7].

Різноманітність поглядів та підходів до трактування капіталу визначається постійними змінами в економіці та суспільстві, тому в економічній літературі не існує єдиного, універсального визначення. Але слід виділити головні риси в усіх визначеннях капіталу: капітал здатен приносити певний дохід; грошове вимірювання; здатність накопичуватись; участь у відтворювальному економічному кругообігу; постійна еволюція форм. За організаційно-правовими формами залучення капітал представлений такими формами: акціонерний, пайовий та індивідуальний [8]. Деякі науковці доповнюють зазначений перелік венчурним та іммобілізованим капіталом [9]. Виходячи з світового досвіду, найбільшої уваги заслуговує саме розвиток АК, що всебічно сприяє зростанню продуктивності, конкурентоспроможності та інноваційному розвитку підприємств.

У сучасній економічній літературі зустрічається декілька основних поглядів на АК, його зміст та цілі. Можна згрупувати всі визначення таким чином: це частка власності акціонера в корпорації, що виникла внаслідок придбання пакета її акцій; капітал, створений за рахунок, по-перше, інвестицій в акції і, по-друге, нерозподіленого

прибутку компанії; залишкова вартість активів компанії, яка залишається після погашення всіх її зобов'язань, тобто, різниця між активами і зобов'язаннями; претензії з боку інвесторів у власний капітал на частку в чистому прибутку підприємства і його активах; сума звичайних і привілейованих акцій компанії; основний капітал акціонерного товариства, який утворюється за рахунок емісії акцій [10].

Виходячи з визначення К. Маркса, яке є повним та змістовним, «Капітал як самовозростаюча вартість містить в собі не тільки класові відносини, не тільки певний характер суспільства, що стоїть на тому, що праця існує як наймана праця. Капітал є рух, процес кругообігу, що проходить різні стадії ... Капітал можна зрозуміти лише як рух, а не як річ, яка перебуває у спокої» [11], логічним буде визначити акціонерний капітал як самозростаючу вартість, що може приносити своєму власнику-акціонеру дохід (додаткову вартість) та знаходиться у постійному русі.

В ринкових умовах розмір АК визначається величиною ринкової капіталізації компанії, яка виникає внаслідок встановлення ринкової ціни акцій на фондовому ринку. Зростання капіталізації (без врахування спекулятивних настроїв) зумовлюється позитивною кон'юнктурою ринку, високою фінансовою стійкістю, рентабельністю, ліквідністю і платоспроможністю підприємства. Поява АК нерозривно пов'язана з еволюцією форм і видів цінних паперів і появою акцій та АТ.

Становлення АТ пройшло довгий історичний шлях. Значення ринку акцій в XIX ст. кардинально відрізняється від тієї ролі що ми спостерігаємо наприкінці XX ст.–початку XXI ст. Наприклад, А. Сміт дуже скептично писав про акціонерні товариства: «Акціонерні компанії можуть вести успішно, очевидно, без виняткових привілеїв тільки ті підприємства, в яких всі операції можуть бути зведені до так званої рутини або до такої одноманітності методів, яке допускає трохи або зовсім не допускає змін». А. Сміт до таких підприємств відносив: банки; підприємства по страхуванню від вогню, від морського ризику і каперства під час війни; спорудження та утримання судноплавних каналів; подібні їм підприємства, що забезпечують водою великі міста [12].

Рушійним чинником масового розповсюдження АТ стала необхідність у нагромадженні капіталу задля великих проектів, що було майже неможливим в межах окремого підприємства. Нагромадження капіталу відбувається двома основними способами, що кардинально відрізняються не тільки за формою, а й за швидкістю накопичення необхідного капіталу. Більш повільний спосіб – концентрація капіталу, тобто, поступове збільшення розмірів капіталу за рахунок його відтворення в процесі капіталізації частки прибутку. Другий спосіб – централізація капіталів в результаті добровільного об'єднання чи примусового приєднання декількох незалежних капіталів. Саме в цьому і проявляється одна з головних функцій ринку цінних паперів: централізація тимчасово вільних коштів і заощаджень власників для фінансування виробництва та будівництва.

Сутність АК розкривається через функції, що він виконує: стартова, емісійна, розподільча, нагромаджувальна, гармонізаційна, захисна, гарантійна, інвестиційна, інтеграційна, стимулююча, динамічна, функція розвитку (мотиваційна), превентивна, функція барометра ділової активності та економічного стабілізатора на ринку цінних паперів, контрольна. Слід зауважити, що зазначені функції АК частково дублюють одна одну. Виділені функції надають йому ряд переваг, що стимулює поширення використання саме цього виду капіталу та надають йому домінуюче положення. Для більш вагомого обґрунтування цього твердження необхідно провести порівняльний аналіз акціонерного та боргового капіталів (табл. 1).

Таблиця 1

Порівняльний аналіз акціонерного та боргового капіталів

| | Акціонерний капітал (акції) | Борговий капітал (боргові цінні папери, кредит) |
|---|--------------------------------------|---|
| 1 | 2 | 3 |
| Швидкість акумуляції фінансових коштів | Досить висока | Потребує більше часу |
| Обмеження по розміру залучення капіталу | відсутнє | є |
| Вартість залучення капіталу | низька | висока |
| Принцип обов'язкової зворотності | Лише за фактом ліквідації корпорації | є |
| Обмеження в часі (обігу) | відсутнє | є |

Продовж. табл. 1

| 1 | 2 | 3 |
|---|-----------|----------------------|
| Участь в управлінні | Є | відсутня |
| Ризик виникнення корпоративних конфліктів | високий | низький |
| Гарантований дохід | відсутній | є |
| Публічна інформованість про діяльність компанії | є | Відсутня для кредиту |
| Доступність до внутрішньої документації | є | Не в повному обсязі |

Масове тяжіння чи до використання АК, чи до боргового капіталу при реалізації програм розвитку компаній, і визначає модель функціонування ринків капіталу. Ринкова економіка розвинених країн демонструє різні моделі: англо-американська модель (протестантський капіталізм) і «рейнський» капіталізм німецького зразка, японська або шведська моделі тощо. Головні критерії відмінності між ними – через які фінансові інструменти і фінансові інститути отримує господарство грошові кошти, що є наслідком впливу традиційних цінностей населення, існуючої структури власності, ступеня відкритості економіки тощо. Так, чим більш роздрібною є власність, тим ближче до англо-американському капіталізму, до більш ризикового фінансування економічного зростання через акції («shareholder capitalism»), до меншої ролі боргових зобов'язань в структурі фінансування, до диверсифікації фінансових інструментів і інститутів, масовості роздрібних інвесторів в акції, до витіснення банків як власників і операторів фондового ринку. І навпаки, чим більш оптова структура АК («stakeholder capitalism»), тим більшу роль як власники підприємств відіграють банки, тим більш «борговий» характер носить економіка і тим менш значимі ринок акцій і небанківські фінансові посередники (Японія, Німеччина).

Інші тенденції спостерігаються у країнах з трансформаційною економікою. Ці ринки (на відміну від розвинених економік) характеризуються меншою насиченістю господарства вільними грошовими коштами і фінансовими інструментами, включаючи акції та інші цінні папери, меншою операційною здатністю самого ринку до перерозподілу вільних грошових коштів на цілі розвитку економіки, більш високими ризиками і волатильністю, більш високою залежністю

від іноземних інвесторів, значно меншими обсягами і ліквідністю, подібністю в структурі і проблемах фінансового сектора в цілому.

Наслідком зазначених тенденцій стала змішана модель ринку цінних паперів у країнах з трансформаційною економікою. Оптова структура власності, з переважанням контролюючих акціонерів, переважно боргова система фінансування, нерозвиненість фінансового сектору, заснованого в недалекому минулому тільки на банках, ведуть до того, що на ринках, що формуються (emerging markets) банки повинні мати сильний вплив на ринки корпоративних цінних паперів, складати їх основу або безпосередньо, або через дочірні компанії.

Виходячи з геополітичного й економічного розташування, а також історичних і культурних передумов Україна є ланкою між континентальною Європою, зокрема, Східною Європою, і Росією. Завдяки цьому в економіці України і її фінансовій системі властиві характеристики обох регіонів, тому формування українського фондового ринку відбувається в двох різних напрямках. Становлення корпоративного сектора даного регіону визначається етапами приватизації. Сам процес приватизації, як і політика приватизації, є основними складовими трансформації економіки і формування ринку цінних паперів.

Розглядаючи такі країни як Польща, Угорщина, Чехія, Росія й Україна, необхідно відзначити той факт, що, незважаючи на схожі цілі і точки відліку, процес приватизації проходив різними шляхами й у результаті привів до неоднакових наслідків. Відмінною особливістю країн Центрально-Східної Європи є вагома участь іноземного капіталу у приватизаційних процесах. При цьому в більшій частині перехідних економік Європи створені фондові ринки з тяжінням до континентальної моделі – з домінуванням або з дуже великою участю банків, з їх великими частками в акціонерних капіталах.

Ще одна особливість – власність має тенденцію до екстремальної концентрації. В цих країнах переважна більшість корпорацій мала контролюючих акціонерів, насамперед, юридичних осіб. Перевага великих акціонерів на ринках, що формуються, призвела, як і у випадку розвинених ринків, до фінансування господарства переважно шляхом використання боргового капіталу (кредиту і боргових цінних паперів) (рис. 1).

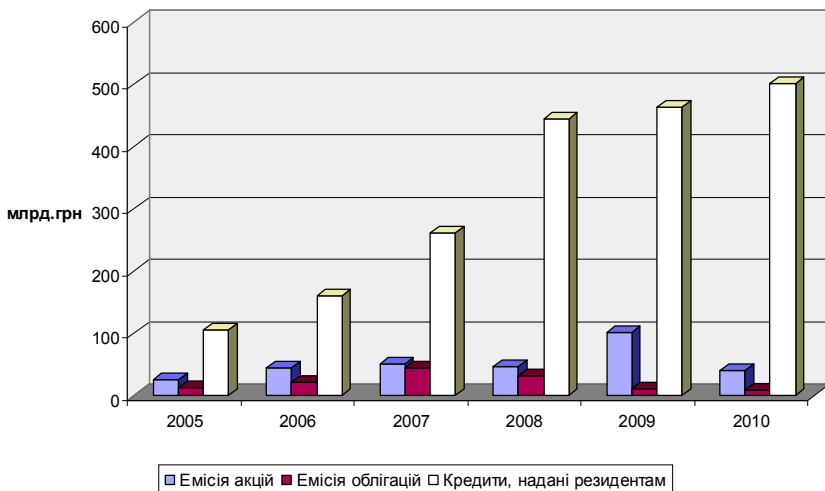


Рис. 1. Динаміка обсягів залучення капіталу за джерелами формування, 2005–2010 рр.*

* розраховано на основі джерел: [13; 14]

Слід відзначити, що характерною рисою формування АК в Україні є створення АТ у більшості випадків не шляхом залучення інвестиційних ресурсів, а внаслідок роздержавлення, переходу від безгрошової до грошової приватизації та акціювання. Структура АК України сформувалася під впливом 3 неоднозначних чинників: більшість АТ виникли у результаті процесів приватизації державної власності, решта – за ініціативою засновників (причому таких підприємств критично мало порівняно з першою групою) та шляхом реорганізації існуючих недержавних юридичних осіб (приватних та колективних підприємств) у товариства корпоративного типу. Тобто, переважна більшість АТ, що функціонує в Україні, утворена в процесі приватизації та корпоратизації державних підприємств. У результаті вибору моделі приватизації з швидкою передачею прав власності основною її метою на перших етапах стало максимально швидке створення «критичної маси» недержавної власності у виробничому секторі. Починаючи з 2006 р. кількість АТ в Україні постійно зменшується; за період 6 років (з 2006 р. по 2011 р.) вона зменшилась більш, ніж на 15% (рис. 2).

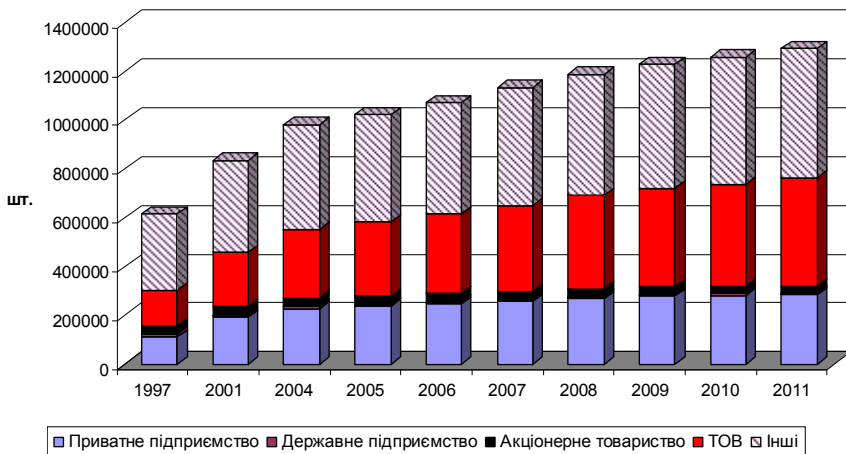


Рис. 2. Динаміка кількості суб'єктів підприємницької діяльності за організаційно-правовими формами господарювання, 1997–2011 рр., дані на початок року*

* розраховано на основі джерела: [15]

При цьому за той же відрізок часу загальна кількість суб'єктів підприємницької діяльності зросла майже на 21,0%. Така динаміка зумовлена процесами ліквідації збанкрутілих АТ і тих, які припинили діяльність через низький річний господарський обіг та внутрішні суперечності. На жаль, в сучасних умовах, вартість, складність функціонування та обслуговування АТ зумовлює зростання тенденції до змін форми господарювання навіть за відсутності корпоративних конфліктів чи інших господарських проблем.

Одночасно значно активізується ринок кредитного капіталу. Основним індикатором вартості грошей вважається показник облікової ставки НБУ. За період 1998–2007 рр. фактична облікова ставка зменшилась з 61,6% до 8,0%. Під час розвитку кризових явищ в економіці країни у 2008 р. значення ставки було підвищено до рівня 12%, поступово у 2009 р. НБУ знижував облікову ставку до рівня 10,25%, а у 2012 р. до 7,5%.

Хоча за кількістю зареєстрованих юридичних осіб АТ поступаються юридичним особам – суб'єктам інших організаційно-правових форм господарювання, в Україні акціонерна форма

організації підприємств посідає значне місце за обсягами виробленої продукції (товарів, робіт, послуг). Ситуація з вкладом у загальний прибуток більш неоднозначна (рис. 3).

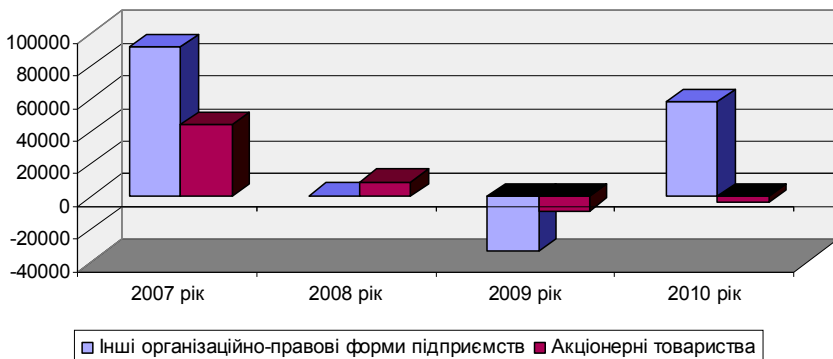


Рис. 3. Прибуток АТ та інших організаційно-правових форм підприємств в 2007–2010 рр.*

* розраховано на основі джерела: [15]

В докризових умовах підйому економіки України прибуток АТ сягав 48,0% від загального обсягу. Чверть загального прибутку АТ припадає саме на банки, тобто вони мали найбільший внесок у зазначений показник. Падіння у 5 разів чистого прибутку банків у формі АТ в 2009 р. і значно вплинуло на загальну статистику.

Важливим є також аналіз структури емітентів акцій. В 2010 р. та 2009 рр. лідером виступає ПАТ НАК «Нафтогаз Україна»: 7,4 та 30,6 млрд грн відповідно [13]. Крім того, на лідерів з емісії акцій, що відносяться до державного сектору економіки, приходиться майже 42,0% в 2009 р. та 22,66% в 2010 р., від загального обсягу випуску. Це свідчить про високу значимість держави як емітента, але це може призвести до негативних наслідків:

- зростання залежності фондового ринку від стану державного бюджету;

- зниження показнику free-float на фондовому ринку;

- падіння зацікавленості іноземних інвесторів.

Аналіз структури емісій акцій суб'єктами ринку за 2007–2011 рр. показав, що найбільшу питому вагу мають комерційні банки (ВАТ та ПАТ), їхня частка становить від 53,27% у 2007 р. до 60,15% у 2009 р. (табл. 2).

Таблиця 2

Структура випусків акцій за 2007–2010 рр.*

| Суб'єкти ринку | 2007 р. | 2008 р. | 2009 р. | 2010 р. |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| Комерційні банки | 26,56 | 25,67 | 60,79 | 23,33 |
| Підприємства | 21,50 | 18,05 | 38,57 | 17,01 |
| Страхові компанії | 1,8 | 2,13 | 1,71 | 0,25 |

* розраховано на основі джерела: [13]

Разом з цим, показник питомої ваги підприємств не перевищує 43,12% у 2007 р. Найменш активними емітентами виступають страхові компанії, що стабільно показують тенденцію до зменшення обсягів випусків акцій (з 3,61% в 2007 р. до 0,62% у 2010 р.).

Така тенденція свідчить, що комерційні банки та підприємства виробничої сфери активно намагаються шукати шляхи фінансування на зовнішніх ринках капіталу і прагнуть залучати додаткові кошти емісії акцій.

Ще одним з найважливіших чинників функціонування АК є здійснення дивідендної політики. Економічна природа АК дає право власнику акцій (акціонеру) отримувати дохід від інвестованого капіталу у вигляді дивідендів. Таким чином, дивіденд – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу чи класу. В Україні виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року чи нерозподіленого прибутку у строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року (до 30 червня року, що йде за звітним календарним роком). Згідно до Закону України «Про акціонерні товариства» виплата дивідендів здійснюється в розмірі не менше 30,0% чистого прибутку чи нерозподіленого прибутку [16]. Дивіденди виплачуються лише тоді, коли звіт про результати розміщення акцій зареєстровано у встановленому законодавством порядку.

Оподаткування дивідендів в Україні з 01.01.2011 р. регулюється ст. 153 Податкового кодексу України. Згідно до цієї статті емітент корпоративних прав, що приймає рішення про виплату дивідендів своїм акціонерам, вносить до бюджету авансовий платіж в розмірі 16% від нарахованої суми дивідендів до бюджету. Зазначений авансовий внесок вноситься до бюджету до/або одночасно з виплатою дивідендів, не розповсюджується на виплату дивідендів фізичним особам та інститутам спільного інвестування. Проаналізуємо дані щодо

нарахування та виплати дивідендів українських АТ в 2006–2009 рр. (табл. 3).

Таблиця 3

Нараховані та виплачені дивіденди в Україні, млрд грн
(2006–2009 рр.)*

| | 2006 р. | 2007 р. | 2008 р. | 2009 р. |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Дивіденди нараховані | 6,00 | 2,27 | 15,34 | 6,12 |
| Дивіденди сплачені | 5,94 | 2,01 | 9,92 | 3,74 |

* розраховано на основі джерела: [13]

Розмір нарахованих дивідендів досяг максимального показника в 2008 р., коли ще не спостерігався значний вплив світової фінансової кризи. Слід звернути увагу на неспівпадання сум дивідендів, що були нараховані, та дивідендів, що були реально виплачені. Тільки в 2006 р. різниця була мінімальною – 0,06 млрд грн. В 2008 р. були виплачено лише 64,66% від нарахованих дивідендів, а вже в 2009 р. – 61,11%. Це пояснюється наступними чинниками.

Законом України «Про акціонерні товариства» встановлено певні обмеження на виплату дивідендів:

1) за простими акціями: не зареєстровано у встановленому порядку звіт про результати розміщення акцій; власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу і розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю; товариство має зобов'язання про викуп акцій; поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю;

2) за привілейованими акціями: не зареєстровано у встановленому порядку звіт про результати розміщення акцій; власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю; до виплати акціонерам, які мають перевагу щодо черговості їх одержання.

Зазначені обмеження могли суттєво вплинути на фактичні виплати дивідендів в умовах світової фінансової кризи. Крім того, в Україні існує така проблема, коли неможливо виплатити дивіденди акціонерам, чие місцезнаходження невідоме:

- фізичні особи, що виїхали за кордон на постійне місце проживання та не залишили нових контактних даних реєстратору;

- юридичні особи, що припинили фактичну діяльність, але не знаходяться в процесі банкрутства;

- юридичні особи, що збанкрутіли, але неможливо знайти засновників чи кредиторів, в чію власність перейдуть акції.

Висновки. Таким чином, можна стверджувати, що АК в Україні досяг значного рівня розвитку. Формування і широке розповсюдження акціонерного капіталу є одним з основних принципів, на якому базується проведення ринкових реформ та є їх невід’ємною частиною. Але залишається багато явних та прихованих проблем подальшого акціонування капіталу.

Адміністративні: бюрократичні перешкоди на шляху до реєстрації емісії акцій; часті зміни у законодавстві щодо цінних паперів та умов їх обертуту; неформальні обмеження для іноземних інвесторів; непрозора програма роздержавлення підприємств.

Ринкові: низький рівень зацікавленості національних індивідуальних інвесторів; невелика частка акцій, що знаходиться у вільному обертанні на фондовому ринку; низька місткість національного ринку цінних паперів; слабкий розвиток інфраструктури фондового ринку; високий рівень ризиковості українських цінних паперів; низька прозорість діяльності емітентів;

- поширене використання інсайдерської інформації.

Соціо-психологічні: низький рівень економічної освіти населення; масова недовіра по відношенню до фінансових інструментів; корпоративні конфлікти; страх власників втратити контроль над підприємством.

Більшість зазначених проблем притаманна усім країнам, що переживають трансформаційний період. Це можна пояснити спадком адміністративно-командної системи, що панувала в СРСР та країнах Центрально-Східної Європи. Але також мала великий вплив вибрана модель ринку капіталу.

В країнах з трансформаційною економікою спостерігається оптова структура власності з домінуванням контролюючих акціонерів, переважно боргова система фінансування, нерозвиненість фінансового сектору, заснованого в недалекому минулому тільки на банках. Це все призводить до того, що банки мають великий вплив на ринки корпоративних цінних паперів, складають їх основу або безпосередньо, або через дочірні компанії. Власність має тенденцію

бути вкрай сконцентрованою; у 1995–1997 рр. із досліджених 95 компаній Угорщини, Польщі та Чехії переважна більшість мали контролюючих акціонерів, насамперед, юридичних осіб [17]. А це свідчить про змішану модель ринку капіталу з тяжінням до континентальної, що також значно уповільнює розвиток акціонерного капіталу.

1. Богачева Г. Н., Денисов Б. А. Многообразной трактовке категории «капитал» / Г. Н. Богачева, Б. А. Денисов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – №1. – С. 13–24.
2. Самуэльсон Пол. Экономика. – Том II / Самуэльсон Пол. – М.: МГП «АЛГОН» ВНИИСИ, 1992. – 203 с.
3. Зомбарт Вернер. Буржуа. – М.: Наука, 1994. – С. 75–76.
4. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения / К. Маркс, Ф. Энгельс. (2-е изд.). – Т. 26. – Ч. III. – 781 с.
5. Маркс К. Капитал / Карл Маркс. – Том 3. – Ч. 2. – М.: Издательство политической литературы. – 1978. – 1012 с.
6. Ганієв А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури / А. Ганієв // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 7–8. – С. 41–45.
7. Зборовська Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7. – С. 35–39.
8. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – Т. 1. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 624 с. – С. 441.
9. Суярова О. О. Узагальнення існуючого досвіду класифікації капіталу / О. О. Суярова // Вісник Сумського державного університету. – Серія Економіка. – 2009. – № 2. – С. 211–219.
10. Мацера С. М. Теоретичні аспекти організації акціонерного капіталу / С. М. Мацера // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.7. – С. 220–225.
11. Карл Маркс. Капитал / Маркс Карл. – Том 2. – М.: Издательство политической литературы, 1984. – С. 121.
12. Смит Адам. Исследование о природе и причинах богатства народов / Адам Смит. – М.: Издательство социально-экономической литературы, 1962. – С. 541.
13. Звіти національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2005–2010 рр. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
14. Статистика НБУ // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57420
15. Статистичний щорічник України за 2011 рік. – Київ.: ТОВ «Август Трейд», 2011. – 560 с.
16. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514–VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008. – №50–51. – ст. 384.
17. 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.