

УДК 334.722.8

**ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ  
ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ****Волошко Н.О., к.е.н.***E-mail: Voloshko\_Nataly@mail.ru**Дніпропетровський університет ім. А. Нобеля*

Стаття присвячена визначенню основних елементів системи управління акціонерним капіталом. Приватизація та корпоратизація стали одними з головних чинників розбудови вітчизняної системи корпоративного управління, якій притаманні переважання корпоративного контролю інсайдерів, низький рівень розвитку механізмів корпоративного контролю; неврегульованість розподілу повноважень в сфері корпоративного управління; обмеженість можливостей щодо отримання інвесторами об'єктивної ринкової оцінки вартості акцій товариства; інформаційна замкненість та непрозорість діяльності акціонерних товариств та ін. Вирішення проблем фінансового забезпечення та корпоративного управління розвитком акціонерного товариства вимагає формування цілісної системи управління акціонерним капіталом, елементами якої виступають суб'єкт та об'єкт управління та такі підсистеми управління акціонерним капіталом: методології управління; організації управління; комунікаційного забезпечення; нормативного забезпечення; кадрового забезпечення; матеріально-технічного забезпечення.

**Ключові слова:** корпоратизація, акціонерний капітал, корпоративні відносини, корпоративний контроль, корпоративні права

UDC 334.722.8

**BACKGROUND OF THE INDUSTRIAL ENTERPRISES SHARE  
CAPITAL FORMATION****Voloshko N.O., PhD in Economics***E-mail: Voloshko Nataly@mail.ru**Alfred Nobel University Dnipropetrovsk*

The article is devoted to the definition of main elements of the share capital control system. Privatization and corporatization processes were the main factor into the development of national system of corporate governance, and were identified its major disadvantages, which include: predominance of the insiders' corporate control; low level of corporate control mechanisms development; unresolved distribution of powers in the field of corporate governance; limitations of certain investors market value of the shares; informational

insularity and opacity of joint stock companies and so on. In such circumstances, to solve the problem of financial security of the company it is necessary to form an integrated system of share capital management. The elements of this system are the subject and object of management, and control subsystem such equity: methodology of management, organization of management, communicational software, staffing and logistics.

**Keywords:** corporatization, share capital, corporate relations, corporate control, corporate rights

**Актуальність проблеми.** Розвиток корпоративного сектору економіки України нерозривно пов'язані з динамікою процесу приватизації майна державних підприємств, який став невід'ємною складовою масштабних ринкових реформ. Проте розгортання приватизаційних процесів на теренах України є не тільки наслідком грандіозних суспільно-політичних змін державного устрою, що відбувалися наприкінці ХХ ст., але й стало відображенням глибинних перетворень інституціональної структури світової економіки.

Особливості здійснення, позитивні та негативні аспекти, переваги та вади, притаманні складному процесу роздержавлення, повністю проявилися в ході корпоратизації та приватизації державного сектору вітчизняної економіки, а, отже, надали помітного впливу на формування в Україні корпоративних відносин та становлення національної системи корпоративного управління.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Дослідженню питань вдосконалення корпоративного управління приділяється багато уваги. Серед вітчизняних та зарубіжних вчених можна виділити праці О. Бандуріна [1], А. Воронкова [2], Я. Гританс, В. Гриньової [3], А. Демб [4], Д. Задихайло, Є. Сердюк [8], Л. Страхової, К. Хопта [10], Н. Хрущ [5], Ченг Ф. Лі [11] та ін. При цьому не достатньо обґрунтованими залишаються питання пов'язані з особливостями формування та використання акціонерного капіталу.

**Мета роботи:** обґрунтування необхідності формування, та визначення основних елементів системи управління акціонерним капіталом, як дієвого інструменту вирішення проблем фінансового забезпечення та корпоративного управління розвитком акціонерних товариств.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Роздержавлення великих підприємств промисловості в-основному відбувалася шляхом корпоратизації з наступними відкритим продажем акцій, викупом державного майна, зданого в оренду з викупом, продажем через аукціонні торги. Головним чином в результаті розгортання перетворень відносин власності протягом 90-х років в національній економіці відбулося формування більш ніж 35 тис. акціонерних товариств.

Стратегічні та портфельні іноземні інвестори не приймали активної участі у масовій приватизації через великі ризики інвестування, обмеженість пропозицій об'єктів із високою інвестиційною привабливістю, непрозорість процедур продажу. Тому власниками більшості великих пакетів акцій вітчизняних акціонерних товариств стали саме українські підприємства та афілійовані з ними офшорні компанії, які, проте, на час здійснення масштабних процесів роздержавлення, переважною мірою ще не мали великих обсягів власних інвестиційних ресурсів та достатнього досвіду роботи в ринкових умовах.

Крім того, після закінчення масової приватизації в багатьох акціонерних товариствах України виявилися вади й недоліки, що притаманні акціонерній формі організації підприємництва нарівні з її безсумнівними перевагами.

Системи управління більшістю вітчизняних акціонерних товариств мало відповідають вимогам акціонерної форми господарювання. Особливо гостро ці недоліки знаходять прояв у сферах стратегічного управління та планування, маркетингу, фінансів, управління персоналом. Недоробки у цих сферах не лише суттєво утруднюють прийняття раціональних управлінських рішень на підприємствах, але й не дають змоги акціонерам ефективно розпоряджатися власністю підприємства або навіть оцінити вигідність вкладень у його акції. Для покращення кризового фінансово-економічного становища акціонерних товариствах, необхідним є докорінне реформування систем управління підприємствами, в першу чергу – з орієнтацією на задоволення вимог власників-акціонерів.

Стабільність структури власності вітчизняних корпорацій за умови наявності досить вагомих об'єктивних передумов щодо необхідності удосконалення стану корпоративних відносин також свідчить, що до цього часу широка більшість учасників цих відносин майже не здійснювала активних заходів щодо перерозподілу існуючого балансу корпоративного контролю. За нашою думкою, основними перешкодами для зміни структури власності в акціонерних товариствах України залишаються недостатня розвиненість фондового ринку та нестача вільних інвестиційних коштів.

Стан фінансового ринку (невід'ємною складовою якого є фондовий ринок) в цілому слід вважати одним з найважливіших факторів розвитку корпоративних відносин та формування системи корпоративного управління [6 – 8]. В умовах ринкового реформування економіки розвиток фінансового ринку звичайно відстає від трансформацій, які відбуваються на товарних ринках та у сфері матеріального виробництва, що прямо відбивається на формуванні системи корпоративного управління [10]: акціонерні товариства зазнають труднощів у залученні необхідних інвестиційних ресурсів; структура їх власності залишається малоефективною; учасники корпоративних відносин практично не мають можливостей для того, щоб захистити власні інтереси, а корпорації – щоб залучити емісійним шляхом вкрай необхідні для фінансування виробничо-технологічного і соціально-економічного розвитку ресурси. Внаслідок наявності такого роду структурних диспропорцій, переваги акціонерної форми організації підприємницької діяльності, пов'язані з наявністю потужного потенціалу залучення інвестиційних ресурсів з емісійних джерел, до цього часу не отримали належної реалізації, а фінансування заходів з оновлення основного капіталу здійснюється за рахунок власних коштів суб'єктів господарювання та кредитних коштів.

Труднощі та перешкоди вітчизняних корпорацій на шляху щодо залучення фінансово-інвестиційних ресурсів з емісійних джерел слід пояснити також ще двома причинами. З одного боку, обсяги потенційних джерел залучення коштів в Україні є досить обмеженими, а портфельне інвестування стає можливим лише за

умови надвисокої надійності та прибутковості емітенту. Поточна ситуація на фінансовому та фондовому ринках також не є досить сприятливою щодо масштабного залучення коштів, оскільки емісійна діяльність на організованому ринку вимагає від емітенту насамперед досить значних витрат коштів без жодних надійних попередніх гарантій залучення потрібного обсягу інвестиційних ресурсів. Тому більшість спроб вітчизняних корпорацій щодо реального залучення емісійних ресурсів для фінансування власного економічного розвитку здійснюється на зарубіжних ринках.

Причиною низької активності товариств-емітентів на фондовому ринку слід вважати також прагнення власників корпоративного контролю до збереження існуючої структури акціонерного капіталу.

Таким чином, переважна більшість учасників – інсайдерів та аутсайдерів – мають дуже обмежені можливості щодо використання переваг акціонерної форми господарювання. Для інсайдерів такою перевагою слід вважати доступ до джерел залучення відносно дешевого емісійного капіталу, для аутсайдерів – можливості щодо отримання доходу від володіння акціями чи через зростання ринкової вартості корпоративних прав, або щодо придбання корпоративного контролю через скупку акцій. Крім того, внаслідок низького рівня дієвості ринкового механізму в сфері регулювання корпоративних відносин, їхні учасники вимушені віддавати перевагу насамперед суто адміністративним або навіть силовим методам надання впливу на опонентів, вдаватися до перерозподілу корпоративного контролю через процедуру банкрутства, «інформаційних війн» та ін.

Доступні джерела інформації про поточну діяльність та перспективи розвитку вітчизняних корпорацій також залишаються обмеженими.

Суттєвого удосконалення вимагає розподіл повноважень між вищими керівними органами корпорацій. Структура управління вітчизняними акціонерними товариствами має три рівні: загальні збори акціонерів, спостережна рада та ревізійна комісія, виконавчий орган, проте компетенція й поділ повноважень між керівними органами корпорації не є досить чітким, так само як

додаткового визначення вимагають також форми, методи та гарантії забезпечення інтересів міноритарних учасників корпоративних відносин.

Таким чином, внаслідок масштабного здійснення процесів приватизації та корпоратизації в Україні склалася змішана система корпоративного управління з переважанням корпоративного контролю інсайдерів. Найбільш впливовими учасниками корпоративних відносин за такою системою є акціонери – володарі великих пакетів акцій, вищі керівники корпоративізованих підприємств та держава. Інтереси персоналу в цілому та окремих працівників корпорацій (які є власниками невеликих пакетів акцій) у системі корпоративного управління, яка склалася, репрезентовані незначною мірою або зовсім не представлені, що, з одного боку, гальмує реалізацію корпоративних інтересів великої кількості акціонерів-інсайдерів, а, з іншого, суттєво ускладнює процеси формування та ефективного використання людського капіталу через зuboжіння наявної системи мотивації.

Характерними ознаками вітчизняної системи корпоративного управління є також низька капіталізація фондового ринку та незначні обсяги операцій з акціями у його організованому секторі. Майже нерегульованими залишаються також відносини між працівниками акціонерного товариства – міноритарними акціонерами – та іншими інсайдерами (власниками великих пакетів акцій і керівниками корпорації). В багатьох випадках вище керівництво може навіть використовувати пряму залежність, в якій від нього знаходяться працівники корпорацій, для майже примусового акумулювання їхніх акцій під власним контролем та наступного голосування цими акціями у власних інтересах на зборах акціонерів.

В таких умовах особливого значення набуває необхідність створення належної системи корпоративного управління, здатної забезпечити всебічне узгодження та захист прав учасників корпоративних відносин, підвищення ефективності роботи вітчизняних корпорацій. За системою корпоративного управління, яка на цей час сформувалася в Україні, інтереси певних інсайдерів вирішальною мірою переважають над прагненнями інших учасників корпоративних відносин у вітчизняних акціонерних товариствах.

Оцінка стану корпоративного управління в українських акціонерних товариствах свідчить про наявність достатньо розгалуженої системи регулювання корпоративних відносин, для якої, проте, притаманними є численні вади та недоліки, що суттєво утруднюють забезпечення представництва і захисту інтересів учасників корпоративних відносин.

Зокрема, до найбільш поширених і суттєвих проблем в організації та корпоративному регулюванні діяльності акціонерних товариств слід віднести такі [2, 3, 5, 7]: відсутність чіткої та однозначної нормативно-правової бази регулювання корпоративних відносин та забезпечення балансу інтересів учасників цих відносин; нестача дієвих механізмів захисту прав інвесторів, акціонерів, інших учасників корпоративних відносин; низький рівень розвитку механізмів корпоративного контролю, непрозорість діяльності акціонерних товариств, незадовільне фінансово-економічне становище корпоративізованих підприємств у перед- та післяприватизаційний періоди; недосконала структура власності та відсутність у акціонерних товариств ефективного власника, здатного вкладати фінансові ресурси в розвиток виробництва, наслідками чого є значні труднощі у формуванні й нарощуванні акціонерного капіталу; недостатній розвиток фондового ринку та обмеженість інституціональних можливостей для забезпечення швидкого, безпечного та дешевого обігу акцій. Крім того, за думкою автора, більш ретельної уваги вимагає вивчення залежності між ухвалою певних рішень у зазначених вище сферах від структури акціонерного капіталу та розподілу представництва різних осіб у складі акціонерів.

Таким чином, однією з головних перешкод на шляху економічного зростання вітчизняних акціонерних товариств залишається відсутність належного організаційно-економічного забезпечення корпоративного відносин, через яку часто неможливим стає повне використання усіх переваг акціонерної форми організації підприємницької діяльності. Тому важливою умовою справжнього перетворення державних підприємств на ефективно діючі корпорації насамперед є формування належного організаційно-економічного механізму корпоративного управління,

що був би надійною запорукою всебічного забезпечення прагнень та інтересів усіх учасників корпоративного співробітництва. За думкою автора, вирішення сучасних проблем розвитку корпоративних відносин, які постають перед вітчизняними акціонерними товариствами, має здійснюватися у двох основних напрямках:

зовнішньому – вдосконалення нормативно-правової бази корпоративного співробітництва, розвиток інституціональної інфраструктури корпоративного управління, розбудова саморегулювальних організацій та об'єднань як складових недержавного регулювання корпоративної сфери, сприяння розвитку належної системи соціокультурних традицій корпоративних відносин та ін.;

внутрішньому – вдосконалення організації корпоративного управління, оптимізація розподілу корпоративного контролю, формування корпоративної культури, сприятливої для розвитку корпоративного співробітництва.

Зазначені особливості корпоративних відносин, притаманні сучасному етапу розвитку економіки України, обумовлюють формування різноманітного проблемного поля корпоративних відносин, регулювання яких здійснюється акціонерами (власниками корпоративних прав) та найманими керівниками. Вирішення проблем фінансового забезпечення та корпоративного управління розвитком акціонерного товариства вимагає формування цілісної системи управління акціонерним капіталом (СУАК), елементами якої виступають відповідна управлінська система (суб'єкт управління) та власне процес формування і використання акціонерного капіталу (об'єкт управління). Основними складовими управлінської системи є такі підсистеми управління акціонерним капіталом: методології управління; організації управління; комунікаційного забезпечення; нормативного забезпечення; кадрового забезпечення; матеріально-технічного забезпечення. Таким чином, система цілей управління акціонерним капіталом в цілому має об'єктивний характер, зумовлений самою природою участі, функціями, роллю та значенням учасників корпоративних відносин у процесах функціонування та розвитку акціонерного товариства. У той же час слід відзначити, що соціально-



економічний розвиток товариства не є однорідним процесом, навпаки, циклічність розвитку та різноманіття факторів, що визначають динаміку і спрямованість відповідних трансформацій корпоративних відносин, обумовлюють також численну багатоваріантність конкретних цільових настанов і пріоритетів дій, передбачених стратегією розвитку акціонерного товариства.

Цільова спрямованість управління акціонерним капіталом та фінансова політика корпорації у цілому пов'язуються насамперед із необхідністю забезпечення усталеності та спадкоємності розвитку акціонерного товариства [1, 11]. Таким чином, встановлення конкретних цілей управління акціонерним капіталом здійснюється при безпосередньому свідомому управлінському впливі органів і осіб, що виступають представниками акціонерів (власників часток акціонерного капіталу) та діють за їхнім розпорядженням, та є відбиттям пріоритетів стратегії розвитку товариства. Відзначимо також, що неабиякого значення при формуванні цілей управління акціонерним капіталом набуває також необхідність реалізації потреб в удосконаленні корпоративних відносин та корпоративного управління в акціонерних товариствах як обов'язкових передумов забезпечення сталого економічного зростання корпорації.

Визначення оптимальних шляхів досягнення поставлених цілей функціонування СУАК вимагає вибору певної управлінської стратегії, яка мала б визначати найбільш загальні засади здійснення процесу управління. Таким чином, стратегія управління акціонерним капіталом як сукупністю корпоративних прав акціонерів полягає насамперед у забезпеченні індивідуального (об'єктного) підходу щодо реалізації корпоративних прав акціонерів на конкретному акціонерному товаристві з урахуванням специфіки ринкового становища, умов виробничої діяльності, економічного потенціалу зазначених підприємств. Важливою вимогою щодо виконання стратегії управління корпоративними правами акціонерів є також необхідність диференційованого підходу щодо визначення способів, форм і методів розпорядження частками акціонерного капіталу.

До складу підсистеми процесу управління СУАК поряд з цільовою складовою, що акумулює чітко визначені цілі, задачі і

стратегії, входять також комплекс способів управління перетворенням форм і відносин власності, а також набір методів управління використанням корпоративних прав.

Безпосередня реалізація встановлених цілей СУАК пов'язана з функціонуванням двох основних її підсистем (підсистеми структури управління та підсистеми організації процесів управління корпоративними правами, що складають акціонерний капітал). Діяльність підсистеми забезпечення має бути спрямована на створення необхідних умов для функціонування основних підсистем у ході реалізації ними усіх цільових настанов. В цілому результативність роботи СУАК вирішальною мірою залежить від комплексності та погодженості взаємодії основних підсистем і підсистеми забезпечення. Організаційна структура та механізм забезпечення функціонування зазначених підсистем, насамперед визначаються побудовою відповідних вищих органів корпорації. До складу підсистеми структури управління входять усі органи управління, співвідношення прав, відповідальності і обов'язків цих органів, а також форми, способи і інструменти забезпечення їхньої взаємодії і підпорядкованості в ході управління акціонерним капіталом.

Підсистема організації процесу управління відображає реальний стан функціонування СУАК у ході розробки, прийняття і реалізації стратегічних і поточних управлінських рішень органами управління акціонерного товариства, взаємодії цих органів із акціонерами, комерційними партнерами корпорації, органами державної влади і місцевого самоврядування, суспільством в особі політичних і громадських організацій, підприємницькими структурами тощо. Процес функціонування системи насамперед стає відображенням виконання нею головних управлінських функцій – планування, організації, координації (розпорядження), мотивації, керівництва і контролю.

Підсистема забезпечення СУАК складається з елементів нормативно-методичного, інформаційного, матеріально-технічного і кадрового забезпечення. Головними завданнями, вирішення яких покладено на підсистему забезпечення, є такі: облік часток корпоративних прав у статутних фондах суб'єктів господарювання;

оперативна і достовірна оцінка вартості корпоративних прав; класифікація пакетів акцій за ознаками, які визначають специфіку форм і методів управління на кожному з об'єктів власності; створення організаційних, фінансово-економічних, технічних та інших умов для реалізації державою прав власності; розбудова системи контролю за якістю здійснення управлінських функцій уповноваженими особами та ін.

**Висновки.** Таким чином, за змістом управління корпоративними правами як частками акціонерного капіталу являє собою складний циклічний процес надання свідомого і цілеспрямованого управлінського впливу акціонерів, уповноважених ними осіб та органів на частки участі, які належать цим акціонерам у статутних фондах акціонерних товариств, а також на правила і умови володіння, користування та розпорядження цими частками. Управління корпоративними правами здійснюється на загальноправових засадах корпоративного контролю, що витікають з обсягу та структури акціонерного капіталу (розподілу часток корпоративних прав між певними власниками), а також виникають відповідно до діючих інститутів регулювання корпоративних відносин.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бандурин А.В. Проблемы управления корпоративной собственностью. / Бандурин А.В., Дроздов С. А., Кушаков С. Н. – М.: «БУКВИЦА». 2000. – 160 с.
2. Воронкова А.Е. Корпоративне управління та культура: (Монографія) / А.Е. Воронкова, М. М. Баб'як, Е. Н. Коренєв, І. В. Мажура. – Дрогобич: Вимір, 2006. – 376 с.
3. Гриньова В.М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні / Гриньова В.М., Попов О.Є. – Харків: Вид. ХДЕУ, 2003. – 340 с.
4. Демб А. Корпоративне управління / Демб Ада, Нойбауер Ф.-Фрідріх. – К.: Основи, 1997. - 302 с.
5. Корпоративне управління в Україні: процеси формування та розвитку: монографія / за наук. ред. д.е.н., проф. Н.А. Хрущ. – К. : Кафедра, 2012. – 300 с.
6. Корпоративное управление. – М.: Джон Уайли энд Санз. – 1995. – 240 с.

7. Редькін О.С. Сучасні стратегії та технології корпоративного управління: [монографія] / О. С. Редькін, В. Реген, н. А. Хрущ ; Одес. нац. Академія зв'язку ім. О.С. Попова. – Одеса : «Евен», 2004. – 216 с.
8. Сердюк Е. Акционерные общества и акционеры: корпоративные и обязательственные правоотношения / Сердюк Е. – М.: ИД «Юриспруденция», 2005. – 192 с.
9. Старовойтов М. Акционерная собственность и корпоративные отношения / Старовойтов М. // Вопросы экономики. – 2001. – №5. – С.61 – 72.
10. Хопт Клаус Й. Право компаний и рынок капиталов / Хопт Клаус Й. – М.: ООО «Книгодел», 2005. – 88 с.
11. Ченг Ф. Ли Финансы корпораций: теории, методы и практика / Ченг Ф. Ли, Финннерти Дж.И. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С.686