

**ДАНИ ПРО АВТОРА**

**Гайдук Іван Степанович**, викладач кафедри обліку, аудиту та контролінгу  
ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди»  
вул. Підварська, 52, м. Переяслав-Хмельницький, Київська область, 08401, Україна  
e-mail: [iv.gaiduk@yandex.ru](mailto:iv.gaiduk@yandex.ru)

**ДАНИЕ ОБ АВТОРЕ**

**Гайдук Иван Степанович**, преподаватель кафедры учета, аудита и контроллинга  
ГВУЗ «Переяслав-Хмельницкий государственный педагогический университет имени Григория Сковороды»  
ул. Пидварська, 52, м. Переяслав-Хмельницкий, Киевская область, 08401, Украина  
e-mail: [iv.gaiduk@yandex.ru](mailto:iv.gaiduk@yandex.ru)

**DATA ABOUT THE AUTHOR**

**Gayduk Ivan Stepanovich**, teacher of chair of the account, audit and controlling  
Pereyaslav-Khmelnysky state pedagogical university named by Hryhory Skovoroda  
52 Pidvarska atreet, Pereyaslav-Khmelnysky, 08401, Ukraine  
e-mail: [iv.gaiduk@yandex.ru](mailto:iv.gaiduk@yandex.ru)

УДК 334.723

## **УДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ В УКРАЇНІ**

**Горбатенко О.А.**

*Предметом дослідження є розробка рекомендацій для покращення та удосконалення корпоративного управління акціонерними товариствами з державною часткою в Україні.*

*Метою дослідження є проаналізувати діяльність акціонерних товариств, розробити рекомендації, щодо покращення та вдосконалення корпоративного управління акціонерними товариствами з державною часткою в Україні, необхідність дослідити особливості корпоративного управління таких товариств, теоретичні засади належної організації управління, які дають змогу усім учасникам корпоративних взаємовідносин прослідкувати відповідність діяльності товариств їх інтересам. Необхідно встановити можливість зберігання чи продажу дрібних пакетів акцій, які перебувають у власності держави.*

*Результати дослідження свідчать про те, що ступінь одержаних результатів полягає у розробці науково-обґрунтованих рекомендацій, методів та висновків, спрямованих на покращення та удосконалення корпоративного управління акціонерними товариствами з державною часткою в Україні.*

*Галузь застосування результатів: організація та проведення наукових досліджень на акціонерних товариствах, спрямованих на покращення та удосконалення корпоративного управління акціонерними товариствами з державною часткою в Україні.*

*Висновки: Розглянуто особливості контролю у акціонерних товариствах, досліджено основні види та суб'єкти корпоративного контролю. Сформульовано основні напрямки державної політики у акціонерних товариствах стосовно частки власності. Проаналізовано основні інструменти прихованого перерозподілу контролю у акціонерних товариствах, тобто прийняття рішення щодо емісії акцій. Удосконалено алгоритм його прийняття рішення про емісію акцій, шляхом продажу дрібних пакетів акцій. Обґрунтовано доцільність продажу пакетів акцій менше ніж 25 %, у разі відсутності ефективності їх подальшого зберігання у власності держави. Запропоновано основні шляхи контролю державних органів влади над управлінням корпоративними правами держави, зокрема: процес контролю відносно акціонерних товариств з державною часткою; контроль за діяльністю керівників акціонерних товариств; контроль за ефективністю та доцільністю участі держави у статутних капіталах акціонерних товариств; контроль за процесом продажу державних пакетів акцій, через аналіз та оцінку цього процесу.*

***Ключові слова:** акціонерне товариство, корпоративний контроль, державна частка власності, емісія акцій, продаж акцій, пакет акцій.*

## **УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ НА АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ С ГОСУДАРСТВЕННОЙ ЧАСТЬЮ В УКРАИНЕ**

**Горбатенко Е.А.**

*Предметом исследования является разработка рекомендаций для улучшения и усовершенствования корпоративного управления акционерными обществами с государственной частью в Украине.*

*Целью исследования является проанализировать деятельность акционерных обществ, разработать рекомендации по улучшению и совершенствованию корпоративного управления акционерными обществами с государственной частью в Украине, необходимость исследовать особенности корпоративного управления таких обществ, теоретические основы надлежащей организации*

управления, позволяющие всем участникам корпоративных взаимоотношений проследить соответствие деятельности обществ их интересам. Необходимо установить возможность хранения или продажи мелких пакетов акций, находящихся в собственности государства.

Результаты исследования свидетельствуют о том, что степень полученных результатов заключается в разработке научно обоснованных рекомендаций, методов и выводов, направленных на улучшение и совершенствование корпоративного управления акционерными обществами с государственной частью в Украине.

Область применения результатов: организация и проведение научных исследований на акционерных обществах, направленных на улучшение и совершенствование корпоративного управления акционерными обществами с государственной частью в Украине.

Выводы: Рассмотрены особенности контроля в акционерных обществах, исследованы основные виды и субъекты корпоративного контроля. Сформулированы основные направления государственной политики в акционерных обществах относительно части собственности. Проанализированы основные инструменты скрытого перераспределения контроля в акционерных обществах, то есть принятие решения об эмиссии акций. Усовершенствован алгоритм его принятия решения об эмиссии акций, путем продажи мелких пакетов акций. Обоснована целесообразность продажи пакетов акций менее 25%, при отсутствии эффективности их дальнейшего хранения в собственности государства. Предложены основные пути контроля государственных органов власти над управлением корпоративными правами государства, в частности: процесс контроля относительно акционерных обществ с государственной частью; контроль за деятельностью руководителей акционерных обществ; контроль за эффективностью и целесообразностью участия государства в уставных капиталах акционерных обществ; контроль за процессом продажи государственных пакетов акций, через анализ и оценку этого процесса.

**Ключевые слова:** акционерное общество, корпоративный контроль, государственная часть, эмиссия акций, продажа акций, пакет акций.

## **IMPROVEMENT OF CORPORATE GOVERNANCE IN JOINT-STOCK COMPANIES WITH THE STATE SHARE IN UKRAINE**

**Gorbatenko O.A.**

*The subject of research is to develop recommendations for improving the corporate management of joint-stock companies with the state share in Ukraine.*

*The purpose of research is to analyze the joint-stock companies, to develop recommendations for improving of the corporate management of joint-stock companies with the state share in Ukraine and to study the corporate management features of such companies; the theoretical principles of management organization that allow all co-partners of corporate relations track the suitability of companies to their interests. It is necessary to ascertain the possibility of keeping or selling small blocks of shares, which are owned by the state.*

*The results of work are to develop scientific-substantiated recommendations, methods and conclusions, which directed on improving the corporate management of joint-stock companies with the state share in Ukraine.*

*Practical Implications: organization and carrying out of the research on joint-stock companies that directed on improving the corporate management of joint-stock companies with the state share in Ukraine.*

*Conclusions: The control features of joint-stock companies have considered, basic types and subjects of corporate control have investigated. The basic directions of the state policy of joint-stock companies with the state share have formulated. The basic instruments of hidden redistribution control in joint-stock companies (decision-making to equity issue) have analysed. The scheme of decision to equity issue has improved by selling small blocks of shares. Expediency sale of shares less than 25% in the event of absence of further keeping in state ownership have grounded. The basic ways of controlling state authorities over the management of the state corporate rights are proposed, which include: process control of joint-stock companies with the state share; control the activities of managers of such companies through expert of the main activities; control the efficiency and suitability of state participation in the statutory capital of the joint-stock companies; control the sale of state block of shares through analysis and evaluation of the process.*

**Key words:** joint-stock company, corporate control, the state share of ownership, equity issue, sale of shares, a block of shares.

**Постановка проблеми.** Формування корпоративного сектору економіки – стратегічний напрям трансформації відносин власності в Україні. Реалізація заходів щодо широкомасштабної корпоратизації та приватизації державних підприємств – це визначальний засіб забезпечення радикальних перетворень у соціальній структурі суспільства, формування як найширшого прошарку реальних власників функціонуючого капіталу, працюючих власників-акціонерів. Наукова проблема формування інтегрованих корпоративних структур та управління їх економічним потенціалом є складовою частиною вирішення комплексного завдання відпрацювання ринкових механізмів для економіки України. Світова практика переконує, що тільки з розвитком корпоративної сфери економіки і, зокрема, акціонерних товариств з державною часткою, акумулюються значні обсяги інвестиційних ресурсів. В останні роки в Україні сформувався потужний корпоративний сектор, представлений, головним чином, акціонерними товариствами з державною часткою.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дана проблематика знайшла висвітлення в науковій вітчизняній і зарубіжній літературі. Зокрема, її досліджують такі вчені, як: А. Волошин, А.Смитюх, М.Топчак, А.Черпак, В.Шеховцов, В.Шпильова, Г.Штерн, В.Геєць, І.Бондар, В.Голиков, М.Денисенко, О.Вакульчик, І.Жадан, О.Кібенко, В.Леонтьєв, І.Мазур, Г.Назарова, П.Самофалов, О.Сафронова, О.Пасхавер, Л.Птащенко, С.Теньков, М.Чечетов, М.Чумаченко та ін. В той же час існуюча ситуація вимагає подальшої поглибленої розробки та вдосконалення механізму управління державним корпоративним сектором економіки. Недостатньо розробленими залишаються також питання дотримання інтересів держави як акціонера. Виявлення специфіки розвитку і механізму становлення форм інтеграції капіталів потребує більш детального дослідження процесу розвитку корпоративних відносин на акціонерних товариствах з державною часткою в Україні.

**Постановка завдання.** Середовище функціонування корпоративного сектору на сьогодні несе агресивну загрозу рейдерства. Перерозподіл власності, який став можливим через недосконалу законодавчу базу, недоліки функціонування судової системи, неправомірні дії виконавчої влади в найбільшій мірі загрожують акціонерним товариствам з державною часткою корпоративних прав. У зв'язку з цим заходи щодо унеможливлення рейдерства є нагальною потребою України як правової держави. Все відзначене і зумовлює актуальність дослідження проблеми формування механізму управління вітчизняними корпораціями і, перш за все, корпорацій державної форми власності. Метою дослідження є проаналізувати діяльність акціонерних товариств, розробити рекомендації, щодо покращення та вдосконалення корпоративного управління акціонерними товариствами з державною часткою в Україні, необхідність дослідити особливості корпоративного управління таких товариств, теоретичні засади належної організації управління, які дають змогу усім учасникам корпоративних взаємовідносин прослідкувати відповідність діяльності товариств їх інтересам. Необхідно встановити можливість зберігання чи продажу дрібних пакетів акцій, які перебувають у власності держави.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** На підставі теоретичних засад функціонування корпоративних структур узагальнено принципи існування і розвиток державного сектору економіки в розвинутих країнах. Зроблено висновок про те, що його функціональне призначення полягає, по-перше, в підтримці тих видів господарської діяльності, які вимагають вкладення значного стартового капіталу, де термін окупності капіталовкладень тривалий, рівень рентабельності низький. Це так звані базові галузі виробництва. Тому існування корпоративного сектору є не самоціллю, а об'єктивною необхідністю. Таким чином, в сучасній економіці України склалися два корпоративних сектори: приватної і державної власності. По-друге, державний сектор об'єднує підприємства, які є провідниками науково-технічного прогресу для всіх підприємств, сприяючи таким чином прогресивним структурним перетворенням національної економіки. По-третє, держава як підприємець виконує також функцію роботодавця, зменшуючи напругу не лише на ринку праці, але й в соціальній сфері.

Аналіз корпоративних відносин дозволив впорядкувати основні поняття і визначити особливості організації корпоративних структур. В сучасному науковому обороті й у практичній діяльності зустрічаються досить нечіткі, з термінологічної точки зору, тлумачення. Поширене визначення, що корпорація це договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожному з учасників. За системою національних рахунків терміном "корпорація" позначається будь-яка виробнича (інституційна) одиниця, що створюється для виробництва товарів (робіт, послуг) з метою отримання прибутку. Окрім корпорацій існують й інші інституційні одиниці господарських структур: організації (підприємства), що створені з метою отримання прибутку, безприбуткові організації (підприємства), інституційні інвестори. У свою чергу інституційні одиниці – корпорації слід розрізняти за ознаками власності з розподілом відповідальності: одноосібні товариства, корпорації – товариства та корпорації – акціонерні товариства. Корпорації слід також розрізняти за ознакою форми власності, зокрема приватні та державні корпорації, а також іноземні.

В Україні найбільше поширення набула така корпоративна форма, як акціонерне товариство з державною часткою, яка і досліджується в статті. Корпорація класифікується як підприємство, що має метою своєї діяльності отримання прибутку і нараховує більше ніж одного власника; може об'єднувати декілька підприємств меншого розміру; діє на правах юридичної особи незалежно від своїх власників, але під їхнім контролем.

1. Корпорація має можливість нарощувати свій капітал шляхом збільшення числа власників (акціонерів) через емісію та продаж акцій чи облигацій.

Відкриті акціонерні товариства з державною часткою є і найдемократичнішою формою підприємництва, оскільки будь-яка фізична чи юридична особа може придбати акції під час відкритого продажу на ринку цінних паперів і стати акціонером; в одному акціонерному товаристві можна інтегрувати і використовувати з однаковими можливостями кошти будь-яких форм власності.

Акціонерні товариства з державною часткою та їх інтеграційні структури стають ефективними лише тоді, коли відпрацьовано механізм узгодження інтересів між партнерами. Якщо певна частка корпоративних прав товариства належить державі, то накладається декілька прошарків інтересів, які необхідно узгоджувати для його ефективного функціонування. Зокрема, постають питання невідповідності пріоритетів суб'єктів управління корпорацією та акціонерів, дисбалансу державних інтересів та ринкових процесів, неузгодження інтересів міноритарних і мажоритарних акціонерів. Тому дієва система управління корпоративним сектором економіки державної форми власності повинна врахувати всі вищезазначені аспекти функціонування акціонерних товариств.

Визначено, що вдосконалення управління корпоративним сектором може бути реалізоване тільки за умови створення дійової системи управління державними корпоративними правами. Огляд існуючих у світі концепцій та форм управління державною власністю взагалі та корпоративними правами зокрема показує їх чисельність та багатоваріантність. Проте, слід зазначити, що більшість перехідних економік розвивалася шляхом створення спеціальних органів для репрезентування інтересів держави.

Створення цілісної системи економічного управління державного корпоративного сектору має ґрунтуватися на чітких принципах: застосування єдиних загальних правил до поведінки суб'єктів господарювання; відокремлення функцій державного управління від господарських функцій з урахуванням змін у відносинах власності; забезпечення ефективної організаційної взаємодії всіх гілок влади при вирішенні економічних питань; відповідність організаційних ланок завданням розробки і здійснення економічної політики; встановлення особливого режиму господарювання для окремих приватизованих підприємств, діяльність яких є пріоритетною для національної економіки; використання індивідуальних підходів до управління державними корпоративними правами.

На сучасному етапі розвитку економіки України управління державним корпоративним сектором має здійснюватись шляхом реалізації державних корпоративних прав. Необхідним є визначення організаційної структури, яка має реалізовувати державні корпоративні права, і відповідної законодавчо-нормативної бази; визначення переліку об'єктів державного корпоративного управління; встановлення і юридичне оформлення умов та засад управління конкретними об'єктами.

Інституційні функції з управління державним корпоративним сектором еволюціонують у функції багатовекторного аналізу і всебічного контролю, а також захисту державних корпоративних прав. Це об'єктивно спричиняє принципову зміну акцентів у діяльності відповідних державних органів, які від імені держави регулюють процеси управління державними корпоративними правами, що потребує створення вагомий організаційної та інформаційної інфраструктури. Необхідність вдосконалення системи корпоративного управління в Україні вимагає запровадження відповідної законодавчої бази, яка повинна реалізувати: координування роботи органів державного управління різних функцій та рівнів; розробку обов'язкових вимог до пропозицій про способи досягнення цілей, відомостей про поточні результати діяльності товариств; встановлення порядку затвердження державним органом управління форми та періодичності звітності про результати діяльності; проведення атестації державних службовців-керуючих пакетами акцій; висунення вимог щодо професійних, майнових та інших обов'язків до недержавних претендентів на управління; встановлення порядку ухвалення управлінських рішень при недосягненні запланованих цілей; визначення порядку і форми укладання контракту з керуючими державними пакетами акцій, тощо.

Для подальшого розвитку корпоративного сектору національної економіки потрібна активізація інвестиційних процесів і відповідних структурних зрушень за рахунок: формування повноцінного інвестиційного ринку; збільшення внутрішніх заощаджень і залучення зовнішніх ресурсів для інвестування; формування ринку інвестицій на базі залучення заощаджень населення, ресурсів банківських систем і фінансових посередників, коштів державного бюджету, власних коштів підприємств; розвитку фондового ринку; вивільнення коштів підприємств для інвестицій шляхом зменшення податкового тиску, прискореної амортизації фондів; залучення прямих іноземних інвестицій (у тому числі стратегічних інвесторів) фінансових ресурсів міжнародних фінансових організацій, іноземних кредитів на основі двосторонніх міжнародних та міждержавних угод; прибуткового управління державними пакетами; сприяння розвитку малого підприємництва, суттєвого збільшення його частки у виробленому ВВП; реструктуризації фінансових боргів підприємств і забезпечення ринкових механізмів вилучення неконкурентоспроможних виробництв.

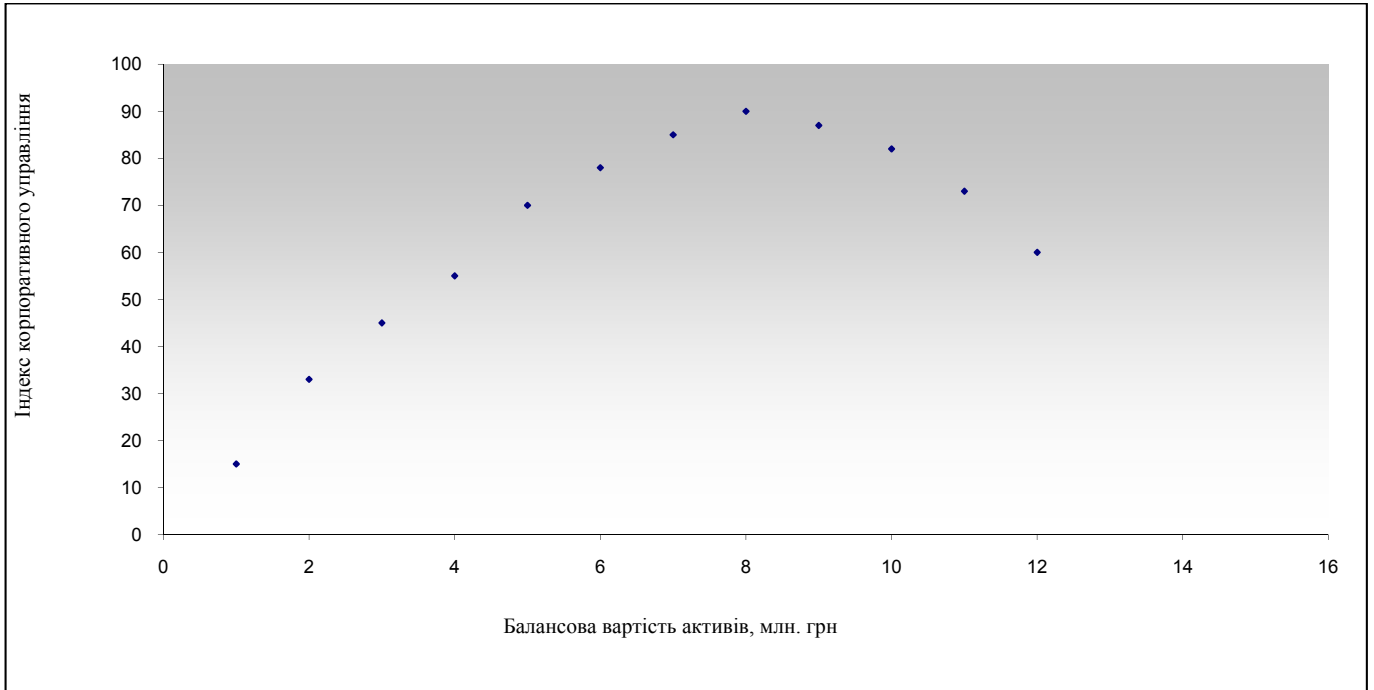
У результаті комплексного дослідження корпоративного сектору встановлено, що існуюча практика та деякі законодавчі акти мають здебільшого пізнавально-історичну цінність ніж науково-практичну. До того ж слід мати на увазі, що саме сьогодні органи законодавчої і виконавчої влади здійснюють кроки щодо впорядкування управління державним майном та корпоративними утвореннями. Дане питання дуже складне, динамічне. Тому в роботі основна увага приділяється питанням формування корпоративного сектору, розуміючи, що і законодавче поле, і стан справ в корпоративному секторі має і інші параметри, і не менш складні проблеми.

Проте, можна зробити певне узагальнення – результатом реформування відносин власності в Україні стала розгалужена структура державного сектору. Управління об'єктами державної власності залежить від організаційно-правових форм, в яких вони діють.

Результати аналізу функціонування корпоративного сектору в Україні було використано для розрахунку індексу корпоративного управління, побудованого на основі набору показників щодо його стану і практики господарювання. Мета впровадження індексу корпоративного управління – визначити залежність між управлінням та якостями акціонерних товариств з державною часткою, зокрема: розмір товариства (балансова вартість активів, кількість працівників); рівень концентрації власності; ефективність менеджменту корпорації; інвестиційні плани підприємства.

Індекс корпоративного управління є нижчим для акціонерних товариств з державними корпоративними правами. Товариства, де державна частка корпоративних прав перевищує 75%, мають найнижчі показники корпоративного управління. Із зростанням балансової вартості індекс корпоративного управління зростає до певного рівня, але потім відбувається стабілізація його значення (рис. 1).

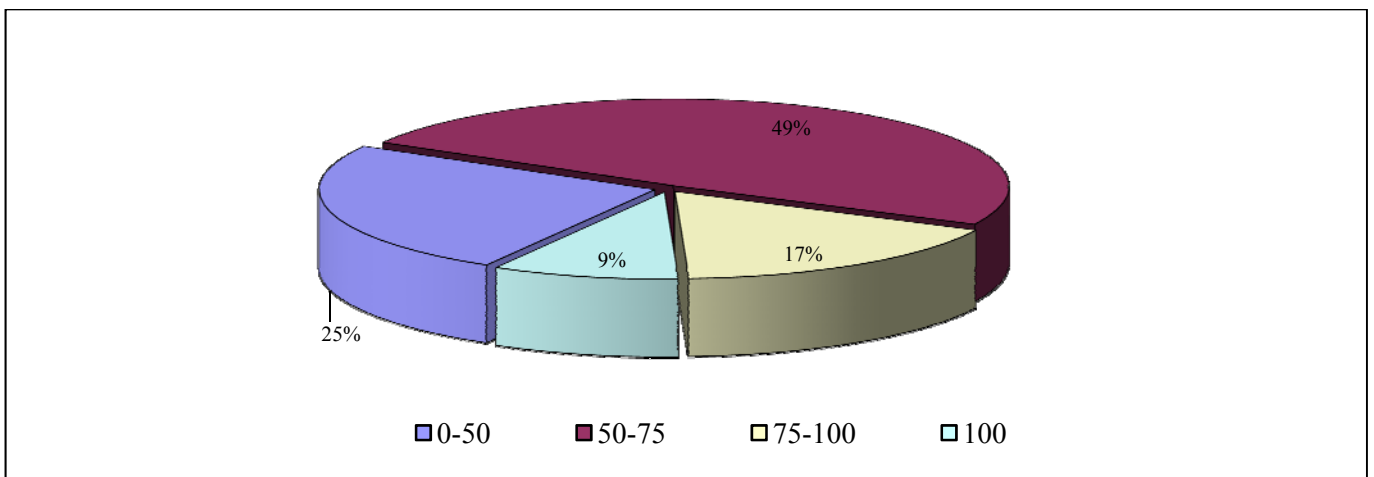
У міжнародній практиці на індекс корпоративного управління впливає співвідношення міноритарних і мажоритарних акціонерів. Індекс корпоративного управління є високим для українських товариств з однорідною структурою акціонерів, тобто у двох випадках: (1) всі акціонери товариства – міноритарні, (2) всі акціонери володіють більше 5% акцій. Найнижчим є індекс корпоративного управління у випадку, коли міноритарні і мажоритарні акціонери мають у сукупності частки 50 на 50. Витіснення міноритарних акціонерів і збільшення частки мажоритарних акціонерів супроводжується зменшенням індексу корпоративного управління. Після того, як частка мажоритарних акціонерів перевищує у загальній кількості акціонерів 50%, індекс корпоративного управління починає зростати.



**Рисунок 1. Форма залежності індексу корпоративного управління від балансової вартості активів**

Ця залежність в Україні має дещо іншу природу порівняно з міжнародною практикою корпоративного управління. Згідно з міжнародним досвідом, рівень корпоративного управління зростає із зростанням рівня концентрації пакетів акцій, але після визначеного рівня починає спадати. На нашу думку, ця відмінність є наслідком недостатнього рівня концентрації власності в українських акціонерних товариствах з державною часткою.

Щодо загального розподілу акціонерних товариств з державною часткою України за рівнем корпоративного управління (рис. 2), то дві третини мають чотири та менше ознак корпоративного управління. Питома вага товариств, що близько підійшли до найвищого рівня корпоративного управління, становить 17%. Частка корпорацій зі значенням індексу 100 становить 9%. Такий розподіл корпорацій на групи є достатньо типовим і свідчить про поширені в світовій практиці тенденції становлення та розвитку корпоративного управління. Крім того, розподіл товариств відповідає статистичним законам нормального розподілу.



**Рисунок 2. Розподіл акціонерних товариств за значенням індексу корпоративного управління, індекс корпоративного управління (1-100).**

Згідно зі світовою практикою, корпоративне управління у широкому розумінні являє собою узгоджені дії усіх акціонерів підприємства з державною часткою, спрямовані на підвищення ефективності, рентабельності, прибутковості. Принципи функціонування корпоративних відносин є однаковими для всіх підприємств і не залежать від наявності у них державної частки. Аналіз їхньої діяльності свідчить, що реально держава може впливати на підприємства, на яких вона володіє пакетами розміром більш ніж 50% статутного фонду. Тому в роботі особливу увагу приділено аналізу даної груп підприємств.

Таким чином, незважаючи на те, що протягом 2014 року було приватизовано кілька високоефективних господарських товариств, які мали високі фінансово-економічні показники, їх вибуття не погіршило загального стану корпоративного сектору економіки, де держава зберігає свій вплив. Більше того, в цьому секторі економіки відбулись подальші позитивні зрушення.

Застосування викладених в роботі методів і підходів щодо його формування дає можливість запропонувати сфери, в яких його вплив буде найбільш дієвим, оскільки в основу його розробки був покладений принцип системного підходу. Цілі та завдання регуляторного механізму розвитку корпоративного управління в Україні полягають в наступному. У сучасній економіці України акціонерні товариства відіграють важливу роль. Водночас, чинне законодавство України не забезпечує достатньо повного та чіткого регулювання діяльності акціонерних товариств, що призводить до численних порушень прав інвесторів та гальмує інвестиційні процеси.

Сучасний стан корпоративного управління характеризується відсутністю прозорості діяльності акціонерних товариств з державною часткою, недостатньою координацією дій органів державного управління у сфері регулювання корпоративних відносин, неефективністю управління державними корпоративними правами. Недостатній рівень корпоративної культури, невідповідність існуючої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам та неготовність діючих товариств до їх опанування призвели до непрофесійних схем управління товариствами. З цією метою в статті розроблені рекомендації стосовно впровадження механізму контролю суб'єктів управління державними корпораціями, який завдяки комплексу мотиваційних інструментів забезпечує виконання двох завдань: ефективне управління підприємством та дотримання державних інтересів. Контроль базується на системному підході та охоплює всі акціонерні товариства, де держава виступає в ролі акціонера.

Методика оцінки ефективності діяльності державних корпорацій, як і більшість методів оцінки інших суб'єктів господарювання, базувалася переважно на економічних показниках. Економічні характеристики не завжди відображають в повній мірі ступінь відповідності результатів роботи суб'єкта господарювання поставленим задачам й не можуть бути надійним індикатором діяльності підприємства. В більшій мірі це стосується підприємств державного корпоративного сектору, де, зокрема, прибутковість, рентабельність, строк окупності інвестицій не завжди є актуальними для держави як акціонера. Тому в статті запропонована модель системи показників збалансованих інтересів акціонерних товариств з державними корпоративними правами. Модель побудована на базі Balanced Scorecard та адаптована для корпорацій з різною часткою державної власності.

Дана система дозволяє вирішити наступні задачі: ефективно оцінювати діяльність компанії, враховуючи різну частку корпоративних прав, що належить державі; формувати та реалізовувати стратегію корпорації; контролювати дотримання державних інтересів; врівноважувати інтереси власників (в тому числі держави) і управляючих; ефективно управляти корпорацією. Модель включає в себе чотири групи показників: фінансові показники, показники персоналу, показники зовнішнього середовища, показники внутрішніх бізнес-процесів. Поєднує та збалансовує дані групи показників комплекс державних та ринкових інтересів. Параметри моделі системи збалансованих інтересів акціонерних товариств з державними корпоративними правами зображено на рис 3.

Фінансові показники	Персонал компанії
Коефіцієнт концентрації власного капіталу Коефіцієнт фінансової залежності Рентабельність активів Рентабельність інвестицій Рентабельність власного капіталу	Ефективність роботи управлінського персоналу Рівень мотивації працівників Лояльність працівників Рівень кваліфікації працівників Рівень заробітної плати
	
Частка акцій АТ у власності держави Ринкова вартість компанії Ступінь зацікавленості держави у власності корпоративними правами Прозорість процесу корпоративного управління Ринковий статус підприємства	Вартість основних бізнес-процесів Тривалість основних бізнес-процесів Ступінь досягнення цілей компанії Здатність до інновацій Оперативність внутрішньої інформації
<b>Зовнішнє середовище</b>	<b>Внутрішні бізнес-процеси</b>

Рисунок 3. Параметри моделі системи збалансованих інтересів акціонерних товариств з державною часткою

Кожний сектор моделі має в своєму складі 5 показників, проте дана кількість не є фіксованою, а параметри можуть бути змінені в залежності від специфіки оцінюваної корпорації.

Використання моделі складається з певних кроків.

Крок 1. Відбір параметрів моделі за чотирма модулями: фінансові показники, показники персоналу, показники зовнішнього середовища, показники внутрішніх бізнес-процесів.

Крок 2. За допомогою методу експертних оцінок за одинадцятибальною шкалою (від -5 до +5) визначити якісні параметри показника, де -5 – найнижча оцінка, +5 – найвища; та ступінь дотримання інтересів, де -5 – переважають інтереси держави, +5 – корпорація функціонує винятково за законами ринку.

Крок 3. Визначення інтегрального значення ключових параметрів модулів комплексної системи збалансованих інтересів акціонерних товариств з державними корпоративними правами.

Крок 4. Перенесення інтегральних значень показників на матрицю (рис.4).

Крок 5. Оцінка діяльності корпорації в залежності від розташування на матриці інтегральних значень ключових параметрів модулів комплексної системи збалансованих інтересів акціонерних товариств з державними корпоративними правами.

1. Ознакою сектору є домінування державних інтересів над ринковими, значення показника позитивне – сектор є доречним для розташування параметрів стратегічних підприємств України та тих, де частка державних корпоративних прав перевищує 50%.

2. Сектор характеризується збалансованістю ринкових інтересів та інтересів держави та позитивним значенням показників. Даний сектор є оптимальним розташуванням параметрів успішного акціонерного товариства з будь-якою часткою державних корпоративних прав.

3. Відповідає позитивним значенням показників та перевагою ринкових інтересів над державними. Даний сектор частково прийнятний для корпорацій, де частка держави складає менше 50%.

4. Характерними рисами сектору домінування ринкових інтересів та негативні характеристики показників. Якщо державна частка акцій даного підприємства більше 50%, то слід переглядати його систему менеджменту, положення на ринку. За умови, що частка державних корпоративних прав менша за 50%, можливо доцільно вилучити підприємство з державного реєстру.

5. Сектор відповідає значенням показників, що наближені до критичних позначок, при збалансованості ринкових і державними інтересів.

6. Ознакою сектору є незадовільне значення показників при дотриманні корпорацією державних інтересів. Місце знаходження показників в даному секторі прийнятне для підприємств України, щодо яких державна частка перевищує 50%, та які мають, зокрема, соціальну направленість.

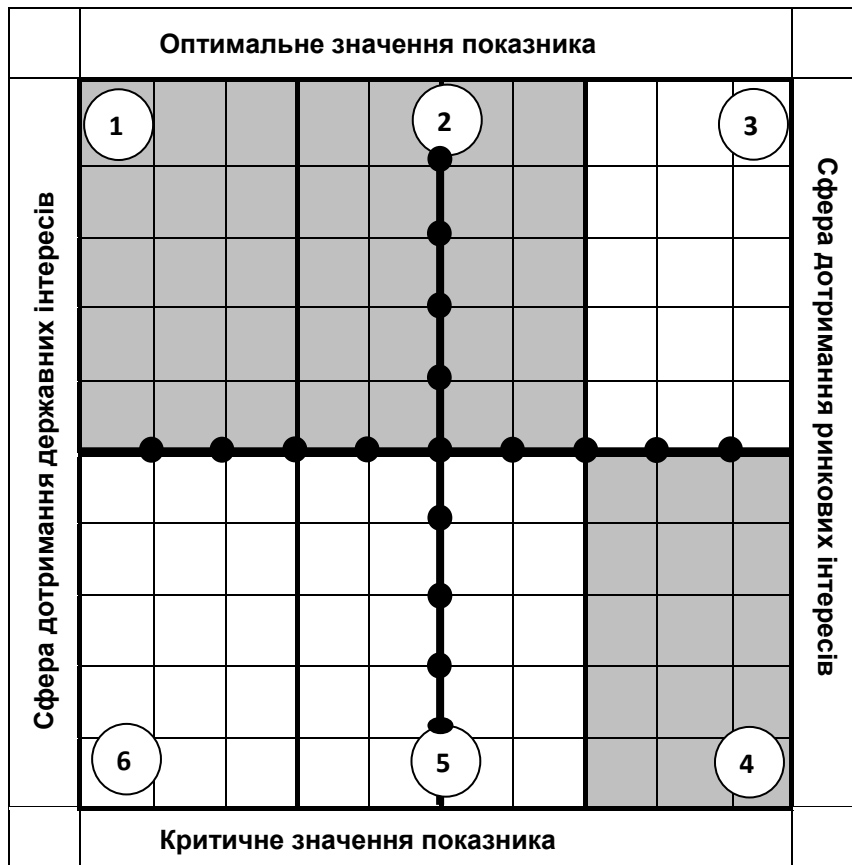


Рисунок 4. Матриця системи збалансованих інтересів акціонерних товариств з державними корпоративними правами.

Принцип моделювання напрямів стратегії держави у відповідності до частки державних корпоративних прав та сектору системи збалансованих інтересів відображено в таблиці. Доведено, в сучасних умовах необхідним є формування регуляторного механізму розвитку корпоративних відносин, що сприятиме залученню інвестицій в економіку України, розвитку фондового ринку та зростанню національного багатства.

Результатами запропонованого регуляторного механізму розвитку корпоративного сектору в Україні є: підвищення ефективності діяльності акціонерних товариств з державною часткою; впровадження системи індикаторів, що визначають ефективність діяльності державних корпорацій; забезпечення захисту прав та законних інтересів акціонерів; а також рівного ставлення до акціонерів; сприяння розвитку фондового ринку; формування привабливого інвестиційного клімату в країні та поживлення інвестиційних процесів; сприяння соціально-економічному розвитку України.

В статті проведена оцінка економічних наслідків реалізації до них заходів.

Подальший розвиток корпоративних відносин в Україні повинен відбуватися на основі загальноприйнятих принципів ефективного корпоративного управління з урахуванням світового досвіду та особливостей України.

**Моделювання напрямів стратегії держави у відповідності до частки державних корпоративних прав та сектору системи збалансованих інтересів**

Частка корпоративних прав держави	Сектори					
	1	2	3	4	5	6
0 – 25%						
25 – 50%	Держава зацікавлена у прибуткових підприємствах, які підтримують її інтереси	Держава зацікавлена у володінні даними корпоративними правами	Кожен випадок розглядається окремо, проте завжди існує зацікавленість в прибутковому підприємстві	Держава не зацікавлена у підприємствах даного сектору. Крім випадків стратегічного значення галузі чи окремого підприємства, доцільно продати частку корпоративних прав		
50 – 75%	Держава зацікавлена у володінні корпоративними правами даного сектору та повинна сприяти їх ефективному функціонуванню. З огляду на те, що держава формує стратегію підприємства і відповідає за її реалізацію, доцільно особливу увагу приділити системі управління в корпорації			Держава проводить аналіз та санацію підприємств. Якщо це не є можливим, - розглядає питання про відмову від власності		
75 – 100%						

**Висновки з проведеного дослідження.** Основні результати дослідження дають змогу дійти таких висновків теоретичного, методичного та практичного спрямування.

1. Вдосконалення управління корпоративного сектору може бути реалізоване тільки за умови створення дієвої системи управління державними корпоративними правами на засадах відповідного регуляторного механізму.

2. За останній рік в Україні активізувався процес перерозподілу власності, зокрема шляхом рейдерства. В розвинутих країнах даний процес протікає в рамках правового поля та сприяє оздоровленню економіки. Захоплення ж підприємств в Україні відбувається на ґрунті недосконалого законодавства, корумпованості судової системи, неправомірного використання адмінресурсу, через що держава несе втрати. Привабливими мішенями для рейдерів виступають й акціонерні товариства з державними корпоративними правами. З метою припинення даного процесу в статті запропоновано комплекс заходів по перешкоджанню рейдерству та усуненню його наслідків. Пропозиції сприяють утворенню саморегульованої системи, яка покликана забезпечити захист прав власників, перешкоджаючи незаконному перерозподілу власності.

3. В статті запропоновано проводити аналіз діяльності державного корпоративного сектору шляхом розрахунку індексу корпоративного управління, побудованого на основі набору показників щодо стану і практики корпоративного управління з урахуванням особливостей державного сектору.

4. Наведений механізм сприяє формуванню оптимальної структури державного корпоративного сектору шляхом вилучення з державного реєстру збиткових підприємств, де держава не володіє достатнім для участі в управлінні пакетом акцій.

5. Для всіх видів акціонерних товариств, а особливо для державних корпорацій, актуальною є проблема побудови відносин між власниками корпоративних прав, які зацікавлені в капіталізації і прибутковості корпорацій, та топ-менеджментом, який потребує миттєвої винагороди.

6. Зазначений регуляторний механізм дозволяє забезпечити захист прав акціонерів, прозорість фондового ринку, ефективність застосування до акціонерних товариств процедур банкрутства та їх реорганізації в інші форми господарювання.

7. Визначені напрями підвищення ефективності діяльності акціонерних товариств, які передбачають: застосування ефективних методик корпоративного управління, вибір правильної управлінської та



виробничої стратегії, збалансування інтересів власників, управлінців, держави та інших учасників корпоративних відносин, поєднання економічної політики з соціальною та їх гармонізація.

#### Список використаних джерел

1. Волошин А. И. Повышение эффективности управления пакетами акций находящихся в государственной собственности / А. И. Волошин // *Економічний простір*. – 2012. – № 18. – С. 102-110.
2. Смитюх А. Арифметика корпоративного контролю [Електронний ресурс] / А. Смитюх. – Режим доступу: <http://antiraid.org.ua/2012/02/18/print:page,1,arifmetika-korporativnogo-kontrolja.html>
3. Топчак М. В. Дивідендна політика як стратегія акціонерного товариства у сфері розподілу прибутку / М. В. Топчак, І. А. Маринич // *Науковий вісник*. – 2011. – Вип. 15.5. – С. 355-359.
4. Черпак А. Корпоративний контроль в системі управління акціонерним товариством / А. Черпак // *Вісник Тернопільської академії народного господарства*. – 2011. – № 3. – С. 162-170.
5. Шеховцов В. Визначення шляхів та підходів до управління процесами зміни форми власності підприємств ОПК та можливості у зв'язку з цим державного контролю за їх діяльністю [Електронний ресурс] / В. Шеховцов, О. Шевченко. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May2013/6.htm>
6. Шпильова В. О. Корпоративна культура: сутність та актуальні проблеми сучасності [Електронний ресурс] / В. О. Шпильова // *Ефективна економіка*. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=70>
7. Штерн Г. Ю. Корпоративне управління: навч. посіб. / Г. Ю. Штерн. – Харків : ХНАМГ, 2011. – 243 с.

#### References

1. Voloshyn A.I. Povysheniie effektivnosti upravleniia paketami aksii nakhodiashchikhsia v gosudarstvennoi sobstvennosti [Improving the Efficiency of Control Blocks of State-owned Shares]. *Ekonomichnyi prostir [Economic Space]*. no.18. (2012). pp. 102-110.
2. Smitiukh A. Arifmetika korporativnogo kontroliia [Arithmetic Corporate Control]. <http://antiraid.org.ua/2012/02/18/print:page,1,arifmetika-korporativnogo-kontrolja.html>
3. Topchak M. V., Marynych I.A. Dyvidentna polityka yak stratehiia aksionernoho tovarystva u sferi rozpodilu prybutku [Dividend Policy as a Strategy Joint-stock Company in the Sphere of Distribution of the Profit]. *Naukovyi visnyk [Scientific Bulletin]*. Vol. 15.5. (2011). pp. 355-359.
4. Cherpak A. Korporatyvnyi kontrol v systemi upravlinnia aksionernym tovarystvom [Corporate Control in the System of Management of a Joint-stock Company]. *Visnyk Ternopilskoi akademii narodnoho hospodarstva [Bulletin of Ternopil Academy of National Economy]*. no. 3. (2011). pp. 162-170.
5. Shekhovtsov V., Shevchenko O. Vyznachennia shliahiv ta pidkhodiv do upravlinnia protsesamy zminy formy vlasnosti pidpriemstv OPK ta mozhlyvosti u zviazku z tsym derzhavnoho kontroliu za ikh diialnistiu [Determining of Ways and Approaches to Manage the Enterprises (OPK) and the State Control for their Activities]. <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May2013/6.htm>
6. Shpylova V.O Korporatyvna kultura: sutnist ta aktualni problemy suchasnosti [Corporate Culture: the Essence and Problems of Modernity]. *Efektivna ekonomika [Effective Economy]*. <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=70>
7. Shtern H.Yu. Korporatyvne upravlinnia: navchalnyi posibnyk [Corporate Governance: Educational Accessory]. Kharkiv: KhNAMH, 2011. 243 p.

#### ДАНИ ПРО АВТОРА

**Горбатенко Олена Анатоліївна**, старший викладач кафедри економіки підприємства ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди» вул. Богдана Хмельницького, 76 кв.83 м. Переяслав-Хмельницький, 08400, Україна

#### ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

**Горбатенко Елена Анатольевна**, старший преподаватель кафедры экономики предприятия ГВУЗ «Переяслав-Хмельницкий государственный педагогический университет имени Григория Сковороды» ул. Богдана Хмельницкого, 76 кв.83 г. Переяслав-Хмельницкий, 08400, Украина

#### DATA ABOUT THE AUTHOR

**Gorbatenko Olena Anatoliivna**, senior teacher  
SHEE «Pereiaslav-Khmelnyskyi Hryhorii Skovoroda State Pedagogical University»  
76 Bohdan Khmelnytskyi Str., 83 fl., Pereiaslav-Khmelnyskyi, Kyiv region, 08400, Ukraine