

Н. О. Шура,

к. е. н., доцент, ДВНЗ "Криворізький національний університет", Кривий Ріг

## РОЛЬ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В ПРОЦЕСІ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЄЮ

N. Shura,

Candidate of Sciences (Economic), Associate Professor, SHEE "Krivorozhskiy national university", Kriviy Rig

### A ROLE OF EQUITY IS IN THE PROCESS OF MANAGEMENT A CORPORATION

*У статті наголошено, що існує пряма залежність між ефективністю управління та ефективністю корпоративного управління на великому підприємстві. Такий зв'язок доведено на прикладі підприємства ПАТ "Мотор Січ", яке є промисловим гігантом української авіаційної та космічної промисловості. Здійснено дослідження економічної привабливості підприємства для потенційних акціонерів. Для цього проведено аналіз дивідендної політики підприємства за останні роки, а також динаміку ринкової вартості акцій на українських біржах. Описано систему корпоративного управління ПАТ "Мотор Січ", її складові елементи та основні цілі і завдання. Зроблено висновок, що на даному підприємстві дійсно високий рівень корпоративного управління, який напряму впливає на вартість підприємства та його акцій на вторинному ринку. Результати такого зв'язку оформлено відповідною моделлю.*

*It is marked in the article, that direct dependence is between efficiency of management and efficiency of corporate management on a large enterprise. Such connection is well-proven on the example of enterprise PAC "Motor Sich", which is the industrial giant of Ukrainian aviation and space industry. Research of economic attractiveness of enterprise is carried out for potential shareholders. For this purpose the analysis of dividend policy of enterprise is conducted in the last few years, and also dynamics of market value of actions on the Ukrainian exchanges. The system of corporate management is described PAC "Motor Sich", its component elements and primary purposes and tasks. A conclusion is done, that on this enterprise indeed high level of corporate management, which straight influences on the cost of enterprise and his actions at the second market. The results of such connection are designed by the proper model.*

*Ключові слова: корпоративне управління, корпорація, цінні папери, акціонерний капітал, курс акцій, управління підприємством, система менеджменту корпорації.*

*Key words: corporate management, corporation, securities, equity, price of equities, management an enterprise, system of management of corporation.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Питання корпоративного управління в Україні сьогодні розглядаються неоднозначно. З одного боку, відбувається полеміка навколо його доцільності на великих підприємствах у вітчизняних економічних умовах, а з іншого — щодо підвищення його ефективності в великих корпораціях. Дійсно, сьогодні на тлі світових посткризових трансформацій багато підприємств першочерговими завданнями ставлять шляхи та можливості економічного виживання, подолання збитковості та нарощення прибутку, а питання управління підприємством відходять на другий план.

У той же час діють принципи, сформульовані класиками світової економічної теорії, що без вмілого управління немає ефективного функціонування. Крім того, зважаю-

чи на високу залежність в ринковій економіці вартості корпорації від курсу її цінних паперів, зацікавленість власників акцій у підвищенні ефективності функціонування підприємств стає зрозумілою.

У таких умовах, проблемним, на нашу думку, залишається питання взаємодії власників цінних паперів з менеджментом корпорації з метою вироблення спільної стратегії підвищення ефективності її функціонування, нарощення прибутків, зростання курсу акцій та дивідендів.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання корпоративного управління сьогодні стають все більш актуальними та все частіше з'являються на сторінках періодичних видань. Базовими концепціями корпоративно-

**Таблиця 1. Історія виплати дивідендів ПАТ "Мотор Січ"**

Вигляд цінних паперів	Період, за який здійснюється виплата дивідендів	Дата складання списку для нараховання дивідендів	Розмір дивідендів, нарахованих на одну акцію	Вигляд виплат (грошові, не грошові)
акції прості іменні	1995 рік	27.06.1996	2,00	Грошові
-/-	1996 рік	28.06.1997	0,51	Грошові
-/-	1997 рік	16.07.1998	0,51	Грошові
-/-	1998 рік	11.06.1999	0,51	Грошові
-/-	1999 рік	16.06.2000	0,59	Грошові
-/-	2000 рік	15.06.2001	1,00	Грошові
-/-	2001 рік	25.07.2002	1,00	Грошові
-/-	2002 рік	20.06.2003	1,00	Грошові
-/-	2003 рік	25.06.2004	1,00	Грошові
-/-	2004 рік	17.06.2005	1,15	Грошові
-/-	2005 рік	16.06.2006	1,30	Грошові
-/-	2006 рік	22.06.2007	1,45	Грошові
-/-	2007 рік	20.06.2008	2,40	Грошові
-/-	2008 рік	-	0,00	-
-/-	2009 рік	25.06.2010	3,00	Грошові
-/-	2010 рік	16.05.2011	10,00	Грошові
-/-	2011 рік	03.04.2012	25,00	Грошові
-/-	2012 рік	08.04.2013	10,00	Грошові
-/-	2013 рік	31.03.2014	12,00	Грошові

го управління можна вважати праці таких відомих світу вчених, як Л. Ван ден Берг, Г. Говстед, С. Нестор, С. Роббінс, І. Фалаутано та ін. Крім того, заслуговують уваги праці таких вітчизняних науковців, як Е. Бочаров, А. Бурлацький, О. Гарафонова, І. Ігнат'єва, В. Іноземцев, А. Колдіна, І. Ларіонова, С. Орехов, В. Нусінов, Т. Перськова, В. Селезньов, Л. Тепман, Н. Тихомірова та ін.

На нашу думку, існуючі сьогодні прикладні та аналітичні дослідження в галузі корпоративного управління в своїй більшості стосуються безпосередньо управлінських процесів у корпорації, механізмів взаємодії різних рівнів управління та умілого поєднання менеджменту із операційними процесами, приділяючи мало уваги інтересам акціонерів корпорації, впливу акціонерів на операційну діяльність. Тому вважаємо за потрібне більше уваги приділити саме ролі акціонерного капіталу у підвищенні ефективності як корпоративного управління, так і ефективності операційної діяльності корпорацій.

**МЕТА СТАТТІ**

Метою статті визначено формування взаємозв'язку акціонерного капіталу та ефективності діяльності корпорації на основі підвищення ролі цінних паперів у формуванні вартості корпорації.

**РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ**

Підвищення ефективності системи корпоративного управління дійсно можна вважати одним з вагомих чинників підвищення ефективності діяльності всієї корпорації (зрос-

**Таблиця 2. Ціна та обсяг торгів акцій ПАТ "Мотор Січ" на ПФТС, грн.**

Рік	Мінімум	Максимум	На кінець періоду	Середньоденний обсяг торгів
2006	275	475	415	246802
2007	430	1778	1729	2516041
2008	166	1757	365	1982324
2009	280	1810	1645	676047
2010	1550	3070	2967	600137
2011	1602	3850	2170	471969
2012	1779	2860	2207	39054
2013	1525	2611	1810	33169

тання обсягів прибутків). На користь цього аргументу можна навести наступні твердження:

- зростання вартості акцій корпорації на вторинному ринку цінних паперів, що тягне за собою зростання вартості самої корпорації як цілісного майнового комплексу;
- зростання довіри інвестора корпорації як до об'єкта інвестування своїх тимчасово вільних коштів;
- зменшення ризиків прийняття помилкових стратегічних управлінських рішень;
- покращення управлінського клімату в корпорації, покращення взаємозв'язків у межах організаційної структури управління;
- можливість отримання пільгового кредитування (для більш надійного та стабільного партнера) при користуванні позиковими коштами.

Як бачимо, користь від підвищення ефективності корпоративного управління очевидна на всіх зацікавлених рівнях (власники, акціонери, інвестори, банки, управлінський персонал), причому як у внутрішньому, так і зовнішньому середовищі корпорації.

Ефективне корпоративне управління передбачає добросовісне ведення справ, чесність та порядність у взаємовідносинах між суб'єктами управління. Особливо це цінують інвестори, які проникаються довірою до корпорації при вкладанні своїх коштів. А останнє на пряму впливає на зростання вартості акцій та самої корпорації.

До основних цінностей ефективного корпоративного управління, зазвичай, відносять наступні [1; 2; 3]:

- самокритичність;
- відповідальність;
- готовність брати на себе вирішення складних завдань;
- крокування в ногу з технологіями;
- врахування інтересів партнерів і замовників;
- чесність та відкритість.

Якщо корпорація дотримується вищенаведених цінностей, це позитивно впливає на її імідж на інвестиційному ринку.

Підвищення ступеня керованості корпорацією, її підзвітності акціонерам, розподіл функцій власників та керівників дозволяє корпораціям з ефективним корпоративним управлінням підвищити ефективність своєї діяльності, керованість і підзвітність акціонерам. Професійною працююча Рада Директорів забезпечує стратегічне планування і контроль за діями керівництва, в той час як професійний менеджмент у своїй поточній діяльності по управлінню корпорацією витрачає максимум зусиль для виконання поставлених акціонерами завдань.

Для більшої наочності вищенаведених положень можемо навести приклад діяльності такого вітчизняного промислового гіганту, як ПАТ "Мотор Січ". На сьогодні це одне з небагатьох підприємств України, яке стабільно виплачує дивіденди. Виключенням є лише кризовий 2008 рік, коли підприємство отримало збиток за результатами звітного року (табл. 1).

З даної таблиці ми бачимо, що особливо високими дивіденди підприємства були в останні роки (10 і 25 грн. на акцію) проти 50 коп. у 1996—1998 рр. Тобто це ще раз підтверджує ефективність акціонерної форми управління для даного підприємства.

Таким чином, ми можемо відмітити сильні позиції ПАТ "Мотор Січ" на ринку цінних паперів як акціонерного товариства.

Акції ПАТ "Мотор Січ" є одними з найбільш ліквідних і привабливих для інвестування цінних паперів в Україні і мають відчутний фундаментальний потенціал зростання на найближчі роки (табл. 2, рис. 1).

З даної таблиці видно, що обсяги торгів із року в рік зазнають сітєвих коливань, проте, все одно залишаються значними за масою. Крім того, динаміка максимуму та мінімуму торгів мають зростаючу лінію тренду, яка вказує на позитивну динаміку обсягу торгів на перспективу. Це ще раз підтверджує привабливість акціонерного капіталу ПАТ "Мотор Січ" для потенційних інвесторів.

Традиційно, в 2013 році акції ПАТ "Мотор Січ" зберегли лідерство за показниками обороту на Українській біржі, обсяг торгів склав 1,7 млрд грн. (табл. 3 [4]). На ринку заявок укладено угод на суму 265 млн грн., що склало близько 7% від суми всіх угод. Акції підприємства випереджують навіть облігації ВДП.

Позитивна динаміка котирування акцій ПАТ "Мотор Січ" показана на рисунку 2 [5].

Капіталізація (ринкова вартість) ПАТ "Мотор Січ" на кінець 2012 року склала 5,95 млрд грн. [5].

По прогнозах аналітиків, акції ПАТ "Мотор Січ" мають значний потенціал зростання в 2014 році, залишаючись найбільш ліквідними і привабливими коштовними паперами для інвестування в Україні.

Система корпоративного управління ПАТ "Мотор Січ" побудована відповідно до міжнародних стандартів, світового досвіду і чинного законодавством України. Вона забезпечує наступне: ефективна співпраця між органами управління і органами контролю, а також зовнішніми аудиторамі і всіма зацікавленими особами (ак-

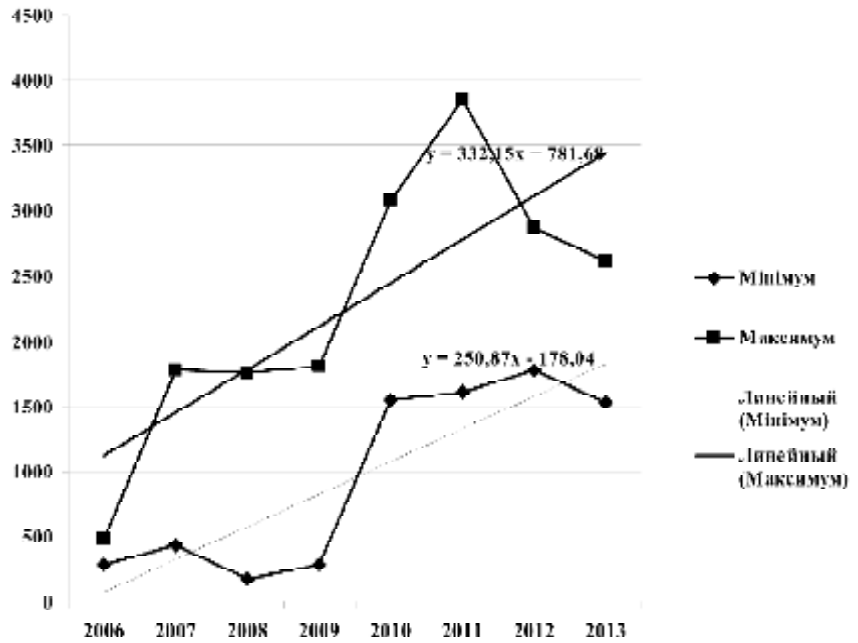


Рис. 1. Динаміка максимальної та мінімальної межі торгів акціями ПАТ "Мотор Січ"

ціонерами, контрагентами, державними органами); моніторинг діяльності підприємства для досягнення поставлених цілей [5].

Корпоративне управління ПАТ "Мотор Січ" — це система стосунків між інвесторами — власниками товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу і балансу інтересів учасників корпоративних відносин. Корпоративне управління служить створенню системи важелів і противаг, що забезпечують узгодження інтересів керівництва, акціонерів і інших зацікавлених осіб.

Таблиця 3. Уривок з біржового списку торгів на Українській фондовій біржі за рівнем лістингу

№	Код	Назва	Вид ЦП	ISIN	Номинал	Кратність	Рівень лістингу
1	MSICH	Мотор Січ, ПАТ	Акції прості	UA4000143135	135	1	1
2	UA06181	ОВДП, погашення 13.07.2016	ОВДП довгострокові відсоткові	UA4000106181	1 000	1	1
3	UA07528	ОВДП, погашення 20.07.2016	ОВДП довгострокові відсоткові	UA4000107528	1 000	1	1
4	UA15190	ОВДП, погашення 09.03.2016	ОВДП середньострокові відсоткові	UA4000115190	1 000	1	1
5	UA15208	ОВДП, погашення 15.02.2017	ОВДП довгострокові відсоткові	UA4000115208	1 000	1	1
6	UA15216	ОВДП, погашення 13.09.2017	ОВДП довгострокові відсоткові	UA4000115216	1 000	1	1
7	UA21495	ОВДП, погашення 07.11.2018	ОВДП довгострокові відсоткові	UA4000121495	1 000	1	1
8	UA21529	ОВДП, погашення 22.09.2021	ОВДП довгострокові відсоткові	UA4000121529	1 000	1	1
9	UA23863	ОВДП, погашення 09.07.2014	ОВДП середньострокові відсоткові	UA4000123863	1 000	1	1
10	UA30082	ОВДП, погашення 27.12.2017	ОВДП довгострокові відсоткові	UA4000130082	1 000	1	1
...	...	...	...	...	...	...	...



**Рис. 2. Динаміка зміни індексу ПФТС та вартості акцій ПАТ "Мотор Січ"**

До речі, витрати на корпоративне управління у ПАТ "Мотор Січ" з кожним роком зростають (рис. 3).

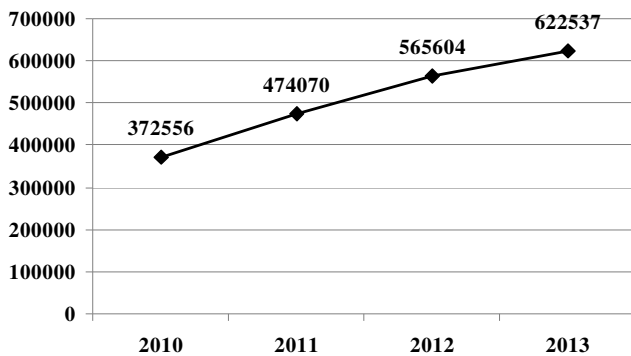
Система корпоративного управління ПАТ "Мотор Січ" базується на наступних принципах [5]:

- підприємство захищає права власників акцій;
- підприємство забезпечує рівне відношення до всіх власників акцій, включаючи міноритарних і іноземних акціонерів;
- підприємство визнає встановлені законодавством права зацікавлених осіб і заохочує активну співпрацю між підприємством і всіма зацікавленими особами в цілях прирощення суспільного багатства, створення нових робочих місць і досягнення фінансової стійкості товариства;
- підприємство забезпечує своєчасне розкриття достовірної інформації про всі істотні аспекти функціонування товариства, включаючи відомості про фінансове положення, результати діяльності, склад власників і структуру управління;
- рада директорів забезпечує стратегічне керівництво бізнесом, ефективний контроль роботи менеджерів і звітує перед своїми акціонерами і підприємством.

Досліджуючи наголошений нами на початку статті зв'язок ефективності управління та ефективності корпоративного управління на тому ж таки підприємстві "Мотор Січ", можемо побачити, що дане підприємство навіть у кризових та посткризових умовах залишається ефективним та прибутковим (за виключенням 2008 року). З метою формалізації вказаного взаємозв'язку нами побудовано економіко-математичну модель впливу системи управління корпорацією (в розрізі витрат на корпоративне управління) на прибутковість акціонерного капіталу, яка має наступний вигляд:

$$Y = 3,62 + 0,003X \quad (1),$$

де Y — рентабельність акціонерного (засновницького капіталу), коеф.;



**Рис. 3. Динаміка витрат на корпоративне управління ПАТ "Мотор Січ"**

Джерело: побудовано за даними [5].

X — щорічні витрати на корпоративне управління, млн грн.

З даного рівняння видно, що між вказаними показниками існує пряма додатна залежність, яка вказує на ще більше зростання рентабельності акціонерного капіталу при зростанні витрат на корпоративне управління.

### ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Отримана пряма залежність між рентабельністю акціонерного капіталу та витратами на корпоративне управління дозволяє зробити узагальнюючий висновок про аналогічну ситуацію на подібних вітчизняних підприємствах.

На нашу думку, саме такий позитивний вплив корпоративного управління на прибутковість акціонерного капіталу позитивно впливає на курс акцій досліджуваного підприємства та його лідируючі позиції на ринку цінних паперів України.

Перспективами подальших досліджень є формулювання багатовимірної кореляційно-регресійної залежності з обґрунтуванням низки факторів впливу на ефективність акціонерного капіталу.

#### Література:

1. Тарасенко В. Управление по ценностям как инструмент корпоративного управления / В. Тарасенко // В-News: Новости экономики и бизнеса [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://b-news.narod.ru/other/uupravlenie\\_6.htm](http://b-news.narod.ru/other/uupravlenie_6.htm)
2. Чирков О. Управление по ценностям / О. Чирков // Интергатор организационного развития (лидерство и управление изменениями) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://chirkovoleg.ru/materialy/stati/upravlenie-pocennostyam.html>
3. Прянишников Н. Что такое корпоративные ценности и кому они нужны? / Н. Прянишников // Forbes. От 02.07.2012 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.forbes.ru/forbes-woman-column/karera/83859-chtotakoe-korporativnye-tsennosti-i-komu-oni-nuzhny>
4. Річний звіт ПАТ "Мотор Січ" за 2013 рік.

#### References:

1. Tarasenko, V. (2014), "Management by values as a tool for corporate governance", available at: [http://b-news.narod.ru/other/uupravlenie\\_6.htm](http://b-news.narod.ru/other/uupravlenie_6.htm) (Accessed 28 June 2014).
2. Chirkov, O. (2014), "Management by values", available at: <http://chirkovoleg.ru/materialy/stati/upravlenie-pocennostyam.html> (Accessed 28 June 2014).
3. Prianyshnikov, N. (2012), "What is corporate values and who needs them?", available at: [http://b-news.narod.ru/other/uupravlenie\\_6.htm](http://b-news.narod.ru/other/uupravlenie_6.htm) (Accessed 28 June 2014).
4. ПАТ "Motor Sich" (2014), Richnyj zvit za 2013 rik [Annual Report 2013], Motor Sich, Zaporizhzhya, Ukraine. *Стаття надійшла до редакції 14.06.2014 р.*