УДК 334.722.8+658.147

Доц. М.Я. Вірт, канд. екон. наук;
аспір. Г.М. Руда – Львівська КА

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСІВ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ У СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Визначено основні особливості акціонерної форми господарювання, проаналізовано фундаментальні проблеми фінансування акціонерних товариств та окреслено основні шляхи їх подолання. Розроблено напрями оптимізації структури джерел капіталу та напрями підвищення інвестиційної привабливості акцій в акціонерних товариствах.

Ключові слова: акціонерне товариство, дивідендна політика, емісія акцій та корпоративних облігацій, фінанси акціонерних товариств, інвестиційна привабливість акцій.

Постановка проблеми. Розвиток ринкових відносин в Україні супроводжувався процесами роздержавлення, приватизації, корпоратизації, зміни організаційних форм і структур управління підприємств та об'єднань тощо. На жаль, це не дало змогу мільйонам громадян стати власниками своїх підприємств, а відтак не створило необхідну мотивацію і зацікавленість в ефективному функціонуванні приватизованих підприємств.

Тому на сучасному етапі встановлення і розвитку ринкової економіки значну увагу потрібно приділяти акціонерній формі підприємництва, яка може стати могутнім засобом побудови ефективної господарської системи, яка базується на недержавних формах суспільної відповідальності. Завдяки функції повного забезпечення централізації капіталу акціонерні товариства виступають однією з найпоширеніших форм здійснення господарської діяльності, мають здатність до швидкої регенерації в період економічного зростання та володіють значними можливостями поповнення фінансового капіталу. Ця фінансова динамічність акціонерних товариств створює умови успішної інтеграції в сучасне ринкове середовище. Однак у вітчизняних товариствах цієї організаційно-правової форми не сформовано досконалої системи корпоративного управління, яка забезпечила б ефективне функціонування та розширене відтворення господарської діяльності організацій з врахуванням інтересів власників та прав усіх учасників корпоративного бізнесу.

Особливо актуальною на сучасному етапі розвитку економіки України є необхідність структуризації управлінського апарату та визначення основних особливостей як акціонерних товариств, так і аспектів управління їх фінансовими ресурсами, напрямів корпоративної політики та формування системи ефективного корпоративного менеджменту для досягнення ефективної результативності.

Аналіз досліджень і публікацій. Проблеми корпоративних правовідносин та управління фінансами акціонерних товариств вивчали багато дослідників та науковців у різні часи, зокрема такі як: Ф.А. Брокгауз, І.А. Єфрон, В.А. Євтушевський. Можна простежити окремі аспекти та погляди щодо формування та вибору типів політики дивідендних виплат у працях провідних українських і російських науковців: І.Т. Балабанова, Л.Ю. Басовського, І.А. Бланка, М.В. Грідчини, Д.В. Задихала, В.В. Ковальова та ін. Незважаючи на досить велику кількість праць, у яких вивчали проблеми організації та формування фінансів акціонерних товариств, окремі її аспекти ще залишаються недостатньо розробленими і висвітленими в економічній літературі.

Метою роботи є визначення ключових чинників формування, розвитку та управління фінансами акціонерного товариства і виявлення основних переваг даної форми підприємництва з метою підвищення інвестиційної привабливості акцій вітчизняних акціонерних товариств, визначення впливу організаційно-економічних особливостей функціонування їх фінансів на ефективність господарської діяльності товариств.

Виклад основного матеріалу. Особливості акціонерної форми господарювання відображаються в основних фінансових відносинах, що виникають під час створення, функціонування, реорганізації та ліквідації акціонерних товариств, капітал яких утворюється у грошовій формі та розділяється на однакові за своєю номінальною величиною неподільні паї у вигляді акцій. Таке товариство є суто об'єднанням власників та засноване на обмеженому дійсному кредиті об'єднаних внесків [3, с. 104].

В усьому світі акціонерні товариства стали досить поширеною формою організації підприємницької діяльності. Це зумовлене головним чином завдяки особливостям організації їх фінансів, що має такі переваги: 1) мобілізація великих сум грошей через реалізацію акцій і швидке передавання окремих інтересів власності, оскільки акції можуть легко продавати іншим особам; 2) відповідальність на акціонера покладається тільки в межах вкладеного ним капіталу; 3) кошти, отримані завдяки продажу акцій, можна використати на будь-які потреби розвитку корпорації; 4) висока ліквідність цінних паперів; 5) публічна інформація про емітента акцій є своєрідною рекламою продукції акціонерного товариства і може забезпечити збільшення обсягів реалізації продукції; 6) публічне акціонерне товариство може додатково стимулювати персонал, пропонуючи купівлю акцій або даючи менеджерам акції як премії, підвищуючи їх зацікавленість у покращенні фінансових результатів [7, с. 7-8].

Акціонерна форма господарювання має і певні економічні недоліки, порівняно з іншими організаційно-правовими формами підприємств: 1) додаткові накладні витрати, пов'язані з проведенням загальних зборів акціонерів, складання спеціальної звітності на вимогу державних органів, організацію виплати дивідендів тощо; 2) у процесі функціонування виникають конфліктні ситуації між учасниками корпоративних відносин; 3) складність управління, оскільки більшість питань потрібно вирішувати на загальних зборах акціонерів; 4) великі суми дивідендів можуть уповільнити темпи його розвитку і навіть призвести до неплатоспроможності [6, с. 13-14].

Про ступінь поширення акціонерної форми господарювання в Україні свідчать відповідні статистичні дані. Станом на 1 червня 2011 р. акціонерні товариства забезпечували 67 % ВВП України. Згідно з ЄДРПОУ України станом на 1 квітня 2012 р. в Україні зареєстровано 464 акціонерних товариства, з них: публічних – 69, приватних – 81 [5].

Особливість акціонерної форми господарювання реалізується в політиці управління емісією акцій, оскільки залучення власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом додаткової емісії акцій – складний і дорогий процес. Варто зазначити, що світова фінансова криза практично не вплинула на обсяги емісії цін-

них паперів в Україні у 2009 р., адже у 2008 р. у цій сфері спостерігали значну активізацію: в 2009 р. було зареєстровано 741 випуск акцій на суму 101,07 млрд грн, а у 2008 році – 46,14 млрд грн. Згідно з даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), за 2011 р. було зареєстровано 558 випусків акцій загальним обсягом 57,79 млрд грн. Цей показник виявився на 17,2 млрд грн більшим за результат аналогічного періоду 2010 р. Значні за обсягом випуски акцій з метою збільшення статутного капіталу зареєстрували такі банківські установи: ПАТ "Кредит промбанк", ПАТ "Всеукраїнський банк розвитку", ПАТ "Діві банк", ПАТ АКБ "Імексбанк", ПАТ "Державний експортно-імпортний банк України", ПАТ КБ "Надра", ПАТ "Альфа-Банк", ПАТ "Банк "Петрокоммерц-Україна", ПАТ "Родовід Банк", ПАТ АБ "Брокбізнесбанк", ПАТ "Марфін банк" [5].

Інструментом довгострокового фінансування акціонерних товариств та джерелом залучення додаткових фінансових ресурсів є випуск облігацій підприємств. ДКЦПФР у 2011 р. зареєструвала 209 випусків облігацій підприємств на суму 35,7 млрд грн, що на 26,21 млрд грн більше за показник 2010 р. Однак облігації українських підприємств становлять незначну частку від загального обсягу цінних паперів, що перебувають в обігу на фондовому ринку України. Серед основних причин такого становища – низька кредитоспроможність багатьох українських підприємств та відсутність попиту на облігації підприємств [4, с. 72].

Основною метою системи менеджменту акціонерного товариства в сучасних умовах господарювання є спроба найбільш ефективно використати обмежені фінансові ресурси за умови повноцінної реалізації можливостей внутрішнього та зовнішнього середовища за допустимого рівня фінансового ризику. Фінансовими важелями, які становлять цілісний механізм функціонування акціонерного товариства, виступають: власні та залучені фінансові ресурси, прибуток, податки, ринкова вартість акцій та облігацій, дивіденди тощо [8, с. 105].

Актуальним питанням сьогодення для акціонерних товариств є оптимізація структури капіталу, тобто визначення такого співвідношення між власним і позиковим капіталом, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою сталістю.

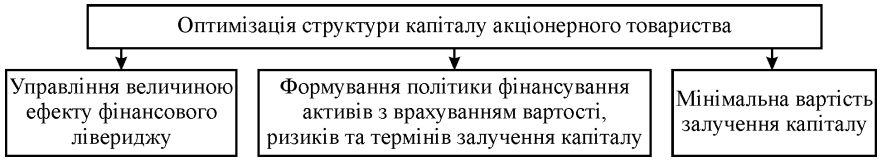

Рис. Методичні підходи щодо оптимізації структури капіталу акціонерного товариства в сучасних умовах господарювання

Прибуток акціонерного товариства виступає головним критерієм ефективності здійснення господарської діяльності, оскільки дає змогу одержати найбільший ефект від функціонування підприємства в інтересах його власників, а також максимізувати ринкову вартість акцій. Саме цим показником вимірюють багатство акціонерів. В умовах жорсткої конкуренції на ринку основні напрями фінансового управління полягають у створенні резервів фінансування, що забезпечують зростання обсягів виробництва продукції, зменшення витрат, одержання прибутку, фінансових ресурсів, підвищення фінансової сталості [9, с. 67].

Оптимізація структури джерел капіталу відіграє досить важливу роль, оскільки реальна величина майна, на яку можуть розраховувати кредитори як забезпечення за зобов'язаннями товариства, визначається величиною чистих активів, тобто активів, сформованих за рахунок власного капіталу. Таким чином, збільшення величини власного капіталу підвищує кредитоспроможність акціонерного товариства, що дає змогу надалі оптимізувати структуру капіталу шляхом випуску довгострокових облігацій і залучення довгострокових кредитів у банку.

Важливу роль в розвитку акціонерної форми господарювання відіграє держава, яка виступає досить активним акціонером в акціонерних товариствах України шляхом внесення відповідної частки у корпоративні права. Згідно з даними Фонду держмайна, за станом на 01.10.2011 р. у реєстрі корпоративних прав держави обліковувалося 676 акціонерних товариств, у статутному капіталі яких є державна частка, з них: 291 акціонерне товариство або 43,0 % загальної кількості мало в статутному капіталі державну частку понад 50 %; 151 або 22,3 % мали державну частку 100 %; 185 господарських товариств або 27,4 % – державну частку розміром від 25 до 50 %; 200 товариств або 29,6 % – державну частку менше ніж 25 %. Крім того, 52 акціонерних товариств, що становлять 7,7 % від загальної кількості, мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, з них 43 – із контрольними пакетами акцій [5].

За результатами проведених досліджень можна виділити проблеми, які обмежують розвиток акціонерних товариств:

1) низька ефективність функціонування фондового ринку;
2) відсутність дивідендного аспекта корпоративної політики, що проявляється у невиплаті дивідендів за результатами звітного періоду, навіть за наявності позитивних фінансових результатів;
3) існування широкого спектру конфліктів між суб'єктами управління;
4) відсутність знань, навичок, досвіду керівного складу підприємств України щодо формування та розвитку системи корпоративного управління;
5) за організаційними витратами акціонерні товариства є найдорожчою формою підприємництва тощо.

Збиткову діяльність більшості акціонерних товариств пояснюють їх низькою інвестиційною привабливістю та небажанням інвесторів вкладати свої кошти у розвиток таких підприємств через існування ризиків на ринку. Виділяють такі способи впливу на інвестиційну привабливість акцій, що мінімізують ризик інвестора і збільшують його дохід:

- покращення фінансового стану емітента, оптимізація дивідендної політики товариства, вплив на ринкові параметри акцій (цінові характеристики, спред між купівлею і продажем, обсяги угод, ліквідність);
- покращення інвестиційних якостей акцій за допомогою максимізації обсягу прав, що надаються акціонерам, і неухильне дотримання цих прав;
- розкриття інформації про стан, діяльність і плани емітента, що дає змогу інвестору адекватно оцінити інвестиційні якості акцій [3, с. 137-138].

Проблеми залучення інвестицій для формування капіталу акціонерних товариств у сучасних умовах господарювання головним чином пов'язані з неп-

равильною та нераціональною політикою управління фінансовими ресурсами, розділенням інтересів власників та фінансових менеджерів в акціонерному товаристві, відсутністю систематичної системи планування та прогнозування, значним рівнем витрат і фінансовими ризиками, що виникають у процесі організації господарської діяльності.

Висновки, пропозиції та перспективи. Для ринкової економіки акціонерне товариство є найкращим видом підприємницької діяльності, який найбільш повно забезпечує функцію централізації капіталу. Тому на сучасному етапі розвитку економіки України важливим та актуальним є формування методів управління фінансами в системі корпоративного управління, що адекватні ринковим відносинам та дають змогу на практиці реалізувати значний потенціал розвитку, що притаманний цій організаційно-правовій формі господарювання.

Фінансовий стан акціонерних товариств сьогодні залишається невизначеним: практично половина всіх підприємств промисловості, сільського господарства та інших галузей продовжують залишатися збитковими; більшість підприємств не мають стратегії розвитку. Враховуючи сутність і зміст ключових проблем у сфері організації діяльності та фінансування акціонерних товариств, можна запропонувати перелік невідкладних заходів, які сприятимуть підвищенню ефективності функціонування акціонерних товариств в Україні загалом. Серед них:

- урегулювання нормативно-правової бази з метою захисту прав акціонерів;
- активізація розвитку фондового ринку та формування на його базі системи індикаторів реальної ринкової вартості акціонерного товариства;
- нормативне встановлення обов'язкової частки прибутку, призначеної на виплату дивідендів;
- підвищення рівня кваліфікації керівних кадрів та формування відчуття власника серед акціонерів тощо.

Тенденції та перспективи розвитку акціонерних товариств в Україні пов'язані з: а) підвищенням ролі акціонерних товариств у розвитку економіки країни та збільшенням їх абсолютної кількості; б) зростанням частки державиакціонера у корпоративних правах акціонерних товариств України; в) покращенням захисту прав акціонерів завдяки приведення діяльності всіх акціонерних товариств відповідно до Закону України "Про акціонерні товариства"; г) зростанням обсягів емісії акцій, випущених акціонерними товариствами у документарній формі.

Література

1. Баюра Д.О. Аналіз впливу якості корпоративного управління на вартість компанії / Д.О. Баюра, Д.Д. Ситенко // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2012. – № 22.4. – С. 314-319.

2. Білоченко А.М. Удосконалення формування та реалізації дивідендної політики підприємств з державною часткою в Україні / А.М. Білоченко // Фінанси України : журнал. – 2008. – № 5. – С. 96-102.

3. Жученко З.О. Акціонерні товариства: проблеми управління та розвитку / З.О. Жученко // Актуальні проблеми економіки : наук. економ. журнал. – 2010. – № 8. – С. 103-109.

4. Кудря Я.В. Актуальні проблеми управління акціонерними товариствами в Україні / Я.В. Кудря // Актуальні проблеми економіки : наук. економ. журнал. – 2007. – № 2. – С. 68-73.

5. Румянцев С.В. Фондовий ринок України у 2011 році / С.В. Румянцев // Цінні папери України. – 2012. – № 4 (701). – С. 126-132.

6. Селіверстова Л.С. Організаційно-правові форми підприємств в системі корпоративного управління / Л.С. Селіверстова // Фондовий ринок. – 2010. – № 14. – С. 12-15.

7. Управління фінансами акціонерних товариств : навч. посібн. / наук. ред. М.В. Грідчіна. – К. : Вид-во А. С. К., 2005. – 384 с.

8. Маргасова В.Г. Фінансові ризики функціонування системи менеджменту акціонерних товариств / В.Г. Маргасова, А.В. Роговий // Актуальні проблеми економіки : наук. економ. журнал. – 2010. – № 1 (103). – С. 136-142.

9. Школьник І.О. Капіталізація фондового ринку України в контексті світових тенденцій / І.О. Школьник // Фінанси України : журнал. – 2011. – № 4. – С. 65-68.

Вирт Н.Я., Руда Г.М. **Организационно-экономические особенности функционирования финансов акционерных обществ в современных условиях хозяйствования**

Определены основные особенности акционерной формы хозяйствования, проанализированы фундаментальные проблемы финансирования акционерных обществ и намечены основные пути их преодоления. Разработаны направления оптимизации структуры источников капитала и направления повышения инвестиционной привлекательности акций в акционерных обществах.

Ключевые слова: акционерное общество, дивидендная политика, эмиссия акций и корпоративных облигаций, финансы акционерных обществ, инвестиционная привлекательность акций.

Virt N.Ya., Ruda G.M. **Organizational and economic features of the functioning of financial stock companies in the contemporary economy**

The main features of the stock form of management, analyzes the fundamental problems of financing of joint stock companies and outlined ways to overcome them. Directions optimizing the structure of capital sources and areas of improvement of investment attractiveness of shares in joint stock companies.

Keywords: corporation, dividend policy, issue of shares and corporate bonds, financial stock companies, investment attractiveness of stocks.

УДК 336.26 ***Доц. Н.І. Власюк, канд. екон. наук – Львівська КА***

ОСНОВНІ НАПРЯМИ РЕФОРМУВАННЯ МІЖБЮДЖЕТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

На основі аналізу розвитку міжбюджетних відносин в Україні за попередні роки визначено основні напрями їх вдосконалення, що має забезпечити належний рівень децентралізації бюджетної системи України та фінансову автономію місцевого самоврядування.

Ключові слова: бюджет, бюджетна система, місцеве самоврядування, міжбюджетні відносини, міжбюджетні трансферти, дотація вирівнювання, субвенції.

Вступ. На сучасному етапі розвитку України міжбюджетні відносини виступають важливими фіскальними чинниками формування доходів і видатків місцевих бюджетів. В умовах тотального дефіциту фінансових ресурсів на місцевому рівні, невідповідності їхніх обсягів тим функціям і завданням, які покладаються на місцеві органи влади, проблеми розвитку та вдосконалення міжбюджетних відносин набувають особливого значення. Вони покликані стати не лише інструментом взаємозв'язку державного та місцевих бюджетів, але й важливим стабілізаційним механізмом усієї бюджетної системи України. Оптимальне