

4. Дороніна М. С. Управління рухом оборотного капіталу підприємства : монографія / М. С. Дороніна, Л. С. Мартюшева, Д. А. Горовий. – Харків : ХНАДУ, 2009. – 197 с.
5. Елисеєва И. И. Общая теория статистики : учебник / И. И. Елисеєва, М. М. Юзбашев. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 386 с.
6. Калмакова Н. А. Оперативное управление оборотными средствами промышленного предприятия : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Н. А. Калмакова. – Челябинск, 2010. – 25 с.
7. Маринич І. А. Підходи до формування ефективної системи управління оборотними коштами торговельного підприємства / І. А. Маринич, Т. Т. Козуб // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – № 20.15. – С. 224–227.

Отримано 01.02.2013. ХДУХТ, Харків.

© С.М. Шинкар, І.В. Мілаш, О.В. Михайлова, 2013.

УДК 334.722.8

О.П. Близнюк, канд. екон. наук

Т.О. Сідорова, канд. екон. наук

В.А. Зубов, магістрант

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В УКРАЇНІ

Проаналізовано тенденції розвитку акціонерних товариств в Україні, визначено напрями вдосконалення фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств на сучасному етапі ринкової трансформації національної економіки.

Проанализированы тенденции развития акционерных обществ в Украине, определены направления усовершенствования финансово-хозяйственной деятельности акционерных обществ на современном этапе рыночной трансформации национальной экономики.

It is analysed tendencies of development of joint-stock companies in Ukraine, directions of improvement of financial and economic activity of joint-stock companies at the present stage of market transformation of national economy are defined.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Динамічний розвиток акціонерної форми господарювання в Україні, зростання кількості акціонерів, необхідність захисту їх інтересів потребують від

науковців підвищеної уваги до розгляду питань щодо діяльності сучасних вітчизняних акціонерних товариств, оцінки ефективності їх фінансово-господарської діяльності, проведення емісійної та дивідендної політики, управління прибутком та акціонерним капіталом, здійснення фінансових операцій із цінними паперами на фондовому ринку.

На відміну від країн із розвинутою ринковою економікою акціонерні товариства в Україні формувалися не шляхом об'єднання індивідуальних капіталів акціонерів, а завдяки розподілу статутних фондів державних підприємств у ході приватизації. Тому в Україні існує ще багато проблем, пов'язаних із розвитком акціонерної форми господарювання, а саме: не розроблені механізми захисту прав меншості акціонерів, відсутня достовірна інформація про діяльність акціонерних товариств, не виконуються рішення зборів акціонерів, переважає тенденція до невивлати дивідендів узагалі або сплати мінімальних дивідендів за залишковим принципом, відсутня повага до акціонера як власника та ін.

Актуальність питань, пов'язаних із особливостями розвитку акціонерних товариств в Україні, необхідність вирішення проблем, що виникають у процесі їх адаптації до сучасних ринкових умов, зумовили цільову спрямованість, мету та завдання даної статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми функціонування та розвитку акціонерних товариств, механізм управління корпоративними фінансами, методи проведення емісійної та дивідендної політики висвітлювали у своїх працях такі зарубіжні та вітчизняні вчені-економісти, як М. Міллер, Ф. Модільяні, М. Гордон, Е. Брігхем, Дж. Літнер, Г. Дональдсон, Р. Брейлі, С. Майерс, І.А. Бланк, М.В. Грідчина, О.Г. Мендрул, І.А. Павленко, Є.С. Стоянова, В.М. Суторміна та ін.

Новий поштовх для дискусії навколо розвитку акціонерної форми господарювання в Україні дав Закон «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. [1] із подальшими змінами та доповненнями. Дія даного законодавчого акта дала можливість оцінити перші результати щодо його застосування на практиці, визначити основні проблеми та перспективи розвитку акціонерних товариств в Україні.

Мета та завдання статті. Метою статті є визначення тенденцій розвитку акціонерних товариств в Україні, з'ясування особливостей формування акціонерного капіталу та аналіз основних проблем, що з'явилися в Україні з розвитком акціонерних відносин, визначення напрямів удосконалення фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств на сучасному етапі розвитку ринкової економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Акціонерне товариство є найбільш демократичною формою ведення бізнесу, яка дозволяє об'єднати необмежену кількість заощаджень приватних осіб і за якої всі власники несуть обмежену відповідальність за зобов'язаннями корпорації, що само по собі є стимулом до інвестування коштів у ризиковану, але потенційно прибуткову та необхідну для суспільства справу.

Від інших організаційно-правових форм господарювання акціонерні товариства відрізняються такими основними суттєвими ознаками: по-перше, механізмом формування власного акціонерного капіталу – через випуск акцій та продаж їх інвесторам (акціонерам); по-друге, механізмом розподілу фінансових результатів (дивідендна політика); по-третє, механізмом корпоративного управління, що передбачає можливу участь кожного акціонера в діяльності та розподілі прибутків через участь у загальних зборах акціонерів; по-четверте, механізмом можливого зростання (зниження) ринкової вартості (капіталізації) акціонерного товариства завдяки котируванню та формуванню курсу його акцій на фондовому ринку.

До особливостей діяльності акціонерних товариств, що створювалися під час приватизації в Україні, можна віднести наступні моменти:

- неможливість виконувати функцію мобілізації та об'єднання капіталів, оскільки гроші, отримані в процесі первинного розміщення акцій, отримувала держава;

- акції штучно створених акціонерних товариств здебільшого мали лише умовну, а не реальну вартість, були абсолютно неліквідними, що негативно впливало на акціонерів, менеджмент, а отже, і на кінцеві результати діяльності;

- відсутність поваги до акціонера як власника, неврахування інтересів акціонерів під час ухвалення управлінських рішень, порушення законних прав та інтересів акціонерів із боку керівництва підприємств;

- тенденція до невиконання дивідендів узагалі або сплати мінімальних дивідендів за залишковим принципом;

- обмеженість або відсутність інформації про діяльність акціонерних товариств, невиконання рішень зборів акціонерів та ін.

Це, звичайно, лише основні проблеми, які гальмували виконання акціонерними товариствами покладених на них завдань. У цілому слід визнати, що модель корпоративних відносин, яка діяла в останні роки в Україні, була перехідною, зумовлена особливостями періоду становлення та розвитку акціонерних товариств в Україні.

Новий поштовх для розвитку акціонерної форми власності в Україні дав прийнятий 17 вересня 2008 року Закон «Про акціонерні

товариства» [1], який багато експертів вважало певним революційним кроком у сфері корпоративного управління.

Протягом 2011 року тривав процес реорганізації відкритих і закритих акціонерних товариств (ВАТ і ЗАТ) у публічні та приватні (ПАТ і ПрАТ), що пов'язано з виконанням вимог Закону України «Про акціонерні товариства».

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), станом на 31.12.2011 як юридичні особи зареєстровано 26631 акціонерне товариство, що на 1987 менше, ніж у 2010 році (або на 6,94%). Із них відкритих – 5671 (21,63%), публічних – 2161 (8,11%), закритих – 15798 (59,32%), приватних – 2911 (10,93%) (табл.).

Таблиця – Кількість та структура акціонерних товариств в Україні у 2010–2011 роках (розраховано за даними НКЦПФР [3])

Період	ВАТ	ЗАТ	ПАТ	ПрАТ	Усього
Станом на 31.12.2010	8611	18725	564	718	28618
У % до загальної кількості	30,09	65,43	1,97	2,51	100
Станом на 31.12.2011	5761	15798	2161	2911	26631
У % до загальної кількості	21,63	59,32	8,11	10,93	100

Переважає більшість акціонерних товариств зосереджена в Києві та Київській області – 9197 (або 34,53% їх загальної кількості), а також Харківській – 2371 (8,9%), Дніпропетровській – 2059 (7,73%), Донецькій – 1887 (7,08%) та Запорізькій – 971 (3,65%) областях [3].

Останнім часом спостерігається тенденція щодо поступового зниження загальної кількості акціонерних товариств в Україні (у 2011 році на 1987 менше, ніж у 2010, тобто на 6,94%). Зазначена тенденція пояснюється поступовою реорганізацією акціонерних товариств в інші організаційно-правові форми, переважно в товариства з обмеженою відповідальністю, та неможливістю акціонерних товариств, створених у процесі приватизації та корпоратизації, підтримувати цю найскладнішу форму організації бізнесу.

Як бачимо, 81,1% акціонерних товариств України на кінець 2011 року ще не змінили своєї організаційно-правової форми з ВАТ і ЗАТ на ПАТ і ПрАТ, що передбачалося Законом «Про акціонерні

товариства» [1]. Даним Законом було передбачено дворічний перехідний період, відведений для акціонерних товариств в Україні для впровадження ними суттєвих змін у системі корпоративного управління, а також у їх відносинах з акціонерами, кредиторами та інвесторами.

Структура різних організаційно-правових форм акціонерних товариств в Україні, що склалася на кінець 2011 року, свідчить про значну диспропорцію між кількістю закритих (ЗАТ) і приватних (ПрАТ) акціонерних товариств, частка яких разом складає 70,25%, та відкритих (ВАТ) і публічних (ПАТ) акціонерних товариств, питома вага яких менша в 2,4 рази та складає 29,75% від загальної кількості всіх акціонерних товариств.

Статус товариства як публічного або приватного відбивається на можливості залучення акціонерним товариством капіталу на фондових ринках, здатності акцій вільно обертатися та змінювати власника без згоди інших акціонерів, ступені захисту прав міноритарних акціонерів, стабільності відносин власності та контролю в товаристві, гнучкості інструментів корпоративного управління товариством.

Висока концентрація закритих та приватних акціонерних товариств, що спостерігається зараз в Україні, не сприяє появі нових об'єктів для інвестування та покращенню корпоративного управління, не стимулює розвиток фондового ринку, насамперед, ринку акцій, знижує рівень захисту прав власників акцій.

Тому, на нашу думку, пріоритетним сучасним завданням держави є створення сприятливих умов для суттєвого збільшення частки публічних акціонерних товариств у загальній їх кількості, підвищення їх інвестиційної привабливості для зовнішніх і внутрішніх інвесторів, зростання інформаційної прозорості та відкритості емітентів акцій.

Згідно з останнім звітом НКЦПФР, чистий прибуток акціонерних товариств у 2011 році склав 37,42 млрд грн, чистий збиток – 44,87 млрд грн (негативне сальдо – 7,45 млрд грн). У 2011 році порівняно з 2010 роком чистий прибуток акціонерних товариств збільшився на 18,15 млрд грн.

У зв'язку з досить складним фінансовим становищем вітчизняних акціонерних товариств більшість із них останніми роками дотримувалась консервативної дивідендної політики, реінвестуючи майже весь прибуток у розвиток бізнесу чи не розподіляючи прибуток.

За підсумками 2011 року, акціонерні товариства сплатили дивідендів на загальну суму 175,76 млн грн [3].

Важливим напрямом державної політики, спрямованої на розвиток вітчизняних акціонерних товариств, є, на нашу думку, покращення корпоративного законодавства в частині забезпечення прозорості та відкритості бізнесу. Адже запровадження ефективної системи корпоративного управління та контролю позитивно вплине на ефективність внутрішньогосподарського фінансового механізму акціонерного товариства, призведе до зростання вартості акціонерного капіталу та добробуту акціонерів. Дотримання інтересів міноритарних акціонерів, захист прав меншості в разі додаткової емісії акцій сприятиме їх виходу на ринок первинного розміщення акцій.

Необхідно підвищити вимоги щодо достовірності даних про фінансовий стан та фінансові результати діяльності акціонерних товариств, які повинні відповідати міжнародним стандартам звітності; а також прозорість інформації щодо структури власності акціонерних товариств, організації системи їх корпоративного управління та спрямування фінансових потоків. Недостатність інформації з питань структури власності та управління створює перешкоди для залучення інвесторів через неможливість установа реальних власників або роздробленість і юридичну відокремленість підрозділів товариства, що робить їх непривабливими об'єктами інвестування.

Головним завданням, яке повинен виконувати ринок цінних паперів, є, насамперед, забезпечення умов для залучення національних та іноземних фінансових інвестицій, механізм регулювання яких здійснюється згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. [2].

Аналіз розвитку фондового ринку України в 2011 році, який здійснила Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, показав, що фондовий ринок України у 2011 році демонстрував позитивну динаміку: так, у 2011 році обсяг торгів перевищив майже в 1,5 рази показник 2010 року та склав 2171,1 млрд грн, обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку в 2011 році сягнув 173,38 млрд грн, що більше майже в 2 рази, ніж у 2010 році [3].

Триває досить динамічний розвиток пайових інструментів фондового ринку. Аналіз останніх тенденцій на фондовому ринку України свідчить про активний розвиток емісійних операцій, пов'язаних із випуском акцій акціонерними товариствами, що є

відображенням намірів вітчизняних підприємств щодо збільшення своєї капіталізації та зростання зацікавленості в залученні інвестицій за допомогою цінних паперів. Станом на 31.12.2011 НКЦПФР зареєстровано випусків акцій на загальну суму 491,9 млрд грн, що на 13,4% більше попереднього 2010 року (рис.).

У 2011 році регулятор зареєстрував 2513 випусків акцій на суму 58,16 млрд грн, що порівняно з 2010 роком більше на 17,57 млрд грн (або на 43,28%). Це свідчить про активізацію інвестиційної діяльності в акціонерних товариствах.

Поряд із цим, слід відзначити, що структура емісій цінних паперів, що склалася в 2011 році, поки що свідчить про зниження частки акцій із 42,48% у 2010 році до 28,33% (-14,15%). Це пов'язано з об'єктивними процесами поступового зниження загальної кількості акціонерних товариств в Україні і, зокрема, відкритих та публічних.

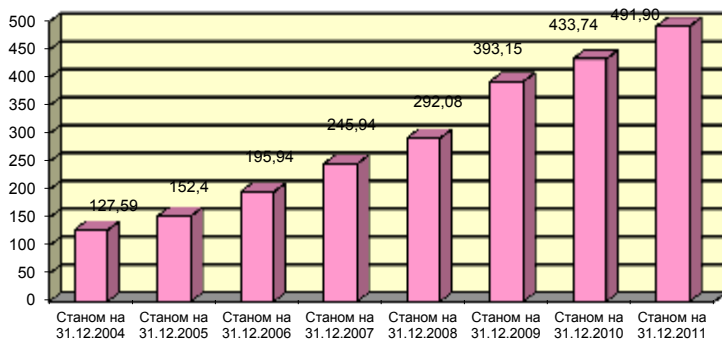


Рисунок – Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій у 2004–2011 роках (наростаючим підсумком), млрд грн [3]:

■ – випуски акцій

За результатами торгів на організаторах торгівлі, обсяг біржових контрактів із цінними паперами в 2011 році склав 235,44 млрд грн, що більше майже в 2 рази (або на 104,15 млрд грн) порівняно з 2010 роком (131,29 млрд грн). Висока активність на біржовому ринку в 2010–2011 роках привела до збільшення організованого фондового ринку, частка якого складала 10,74 та 13,16% відповідно. Але, все ж таки, слід визнати, що частка організованого біржового фондового ринку в Україні ще залишається дуже низькою порівняно з розвиненими країнами.

Перехід від документарної до бездокументарної форми акцій потребує значного вдосконалення Національної депозитарної системи

та підвищення ефективності її діяльності, посилення ролі фондових бірж, ПФТС та підвищення рівня регулювання обігу цінних паперів.

Національний фондовий ринок повинен стати стабільним та надійним джерелом фінансування для корпоративного сектору, а для цього треба підвищити його ліквідність, обсяги капіталізації, ринкові якості акцій вітчизняних акціонерних товариств, їх інвестиційну привабливість для інвесторів. Нові механізми діяльності акціонерних товариств відкриють можливості для активізації залучення національного та іноземного капіталу в Україну. Все це сприятиме розвитку вітчизняного фондового ринку та його наближення до європейських стандартів.

Висновки. Таким чином, дослідження основних тенденцій розвитку акціонерних товариств в Україні дало можливість визначити основні напрями вдосконалення їх діяльності в сучасних умовах трансформації національної економіки, а саме:

- удосконалення національного законодавства щодо діяльності акціонерних товариств та забезпечення реалізації державної політики, спрямованої на досягнення відповідності національного корпоративного законодавства міжнародним стандартам;

- розвиток та вдосконалення механізмів корпоративного управління, захисту прав акціонерів, забезпечення прав інвесторів-власників акцій, підвищення ролі акціонерів у корпоративному управлінні;

- контроль за прозорістю та відкритістю діяльності акціонерних товариств, досягнення балансу інтересів між дрібними (міноритарними) та великими акціонерами, що контролюють акціонерне товариство;

- проведення виваженої дивідендної політики з урахуванням необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку та майбутнім його зростанням, максимізацією ринкової вартості та забезпеченням реалізації стратегії розвитку акціонерного товариства;

- активізація та вдосконалення емісійної політики акціонерних товариств як ефективного методу залучення власних фінансових ресурсів;

- створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні та передумов для підвищення інвестиційної привабливості акцій вітчизняних акціонерних товариств;

- створення умов та надання стимулів закритим і приватним акціонерним товариствам із метою їх перетворення на публічні;

- забезпечення стабільного та ефективного розвитку фондового ринку як зовнішнього середовища діяльності акціонерних товариств;

- удосконалення механізмів обігу цінних паперів та операцій емітентів і інвесторів з акціями на фондовому ринку;

- контроль за прозорістю та відкритістю діяльності всіх суб'єктів фондового ринку;
- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів та посередників на фондовий ринок, створення умов для розвитку добросовісної конкуренції на ринку;
- удосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів, забезпечення всіх суб'єктів рівними можливостями для доступу до фінансових ринків та інформації;
- запобігання монополізації на ринку та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції;
- розвиток інвестиційної інфраструктури;
- сприяння інтеграції національної економіки в європейський та світовий ринки тощо.

Список літератури

1. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : Закон України : [від 17.09.08 р. № 514-VI]. – Режим доступу : <<http://www.zakon.rada.gov.ua>>.
2. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України : [від 23.02.2006 № 3480-IV].– Режим доступу : <<http://zakon.rada.gov.ua>>.
3. Звіт НКЦПФР за 2011 рік: Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://www.ssmc.gov.ua>>.

Отримано 01.02.2013. ХДУХТ, Харків.

© О.П. Близнюк, Т.О. Сідорова, В.А. Зубов, 2013.

УДК 658.14

О.П. Близнюк, канд. екон. наук

С.С. Конончук, магістрант

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Досліджено теоретичні підходи до формування оптимальної структури капіталу підприємств із метою підвищення рентабельності активів та ефективності їх використання, мінімізації вартості залученого капіталу та зниження рівня фінансового ризику.