

них операторів одержати економічний ефект від інтеграції ресурсів і укрупнення форм організації бізнесу, що передбачає перехід до мережових принципів організації бізнес-структур. Сьогодні торговельні мережі є динамічними соціально-економічними системами, які в ході свого розвитку набувають нових якісних та кількісних характеристик, територіальні особливостей, притаманних певному регіону держави.

Список літератури

1. Власова, Н. А. Торговые сети: мировые тенденции развития и отечественный опыт [Текст] / Н. А. Власова, Ю. В. Пономарева // Маркетинг и реклама. – 2003. – №12 (88). – С. 17-20.

2. Олейник, А. Модель сетевого капитализма [Текст] / А. Олейник // Вопросы экономики. – 2003. – № 8. – С. 132–149.

3. Баринов, В. А. Развитие сетевых формирований в инновационной экономике [Электронный ресурс] / В. А. Баринов, Д. А. Жмуров // Менеджмент в России и за рубежом. – Режим доступа : <<http://www.dis.ru/library/manag/archive/2007/1/4253.html>>.

4. Mails, R. Adapting to technology and competition: A new industrial relations system for the 21th century [Text] / R. Mails // California Management Review. – 1989. – Vol. 31, № 2. – P. 1– 14.

Отримано 30.03.2011. ХДУХТ, Харків.

© Н.О. Власова, О.В. Колчкова, 2011.

УДК 334.722.8

О.П. Близнюк, канд. екон. наук

Т.О. Сідорова, канд. екон. наук

Г.Г. Лисак

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В УКРАЇНІ

Розглянуто особливості формування та функціонування фінансового механізму діяльності акціонерних товариств в Україні, запропоновано напрямки його удосконалення в сучасних умовах ринкової трансформації економіки України.

Рассмотрены особенности формирования и функционирования финансового механизма деятельности акционерных обществ в Украине, предложены направления его усовершенствования в современных условиях рыночной трансформации экономики Украины.

The features of forming and functioning of financial mechanism of activity of joint-stock companies are considered in Ukraine, directions of his improvement are offered in the modern terms of market transformation of economy of Ukraine.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Акціонерна форма власності в усьому світі є найбільш досконалою та популярною формою організації підприємства. Вона дозволяє через механізм випуску та продажу акцій акумулювати потужні фінансові ресурси, залучати до управління корпорацією та участі у розподілі прибутку через дивідендні виплати значну кількість власників – акціонерів.

Особливостями утворення акціонерних товариств в Україні було те, що основна їх маса створювалася під час приватизації. На відміну від розвинених країн, акціонерний капітал в Україні формувалася не шляхом об'єднання капіталів, а завдяки розподілу статутних фондів державних підприємств у ході приватизації. Відтак, вітчизняні акціонерні товариства позбавлені практично всіх переваг класичних, відкритих корпорацій.

Слід визнати, що в Україні існує багато проблем, пов'язаних із розвитком акціонерної форми власності: не розроблені механізми захисту прав меншості акціонерів, відсутня інформація про діяльність акціонерних товариств, не виконуються рішення зборів акціонерів, в Україні переважає тенденція до невиплати дивідендів взагалі або сплати мінімальних дивідендів за залишковим принципом, відсутня повага до акціонера як власника.

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

Західні вчені розглядають поведінку корпорації переважно в умовах розвинутого ринку. У вітчизняній та російській літературі проблема функціонування корпоративного сектору в умовах реформування економіки почала розглядатися нещодавно.

Новий поштовх для дискусії навколо розвитку акціонерної форми власності в Україні надав прийнятий не так давно Закон «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. [1], який замінив старий Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991. Дія цього законодавчого акту дає можливість оцінити перші результати щодо його застосування на практиці, визначити основні проблеми та перспективи

подальшого вдосконалення фінансового механізму та нормативно-правової бази діяльності акціонерних товариств в Україні.

Мета та завдання статті. Метою статті є визначення особливостей формування та функціонування фінансового механізму акціонерних товариств в Україні, дослідження основних проблем, що постали в Україні з розвитком акціонерних відносин, визначення напрямів удосконалення фінансово-господарської діяльності корпоративних підприємств у сучасних умовах розвитку ринкової економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Під фінансовим механізмом діяльності акціонерного товариства ми маємо на увазі форми, методи, способи формування та використання фінансових ресурсів, інструменти та важелі впливу, контроль за їх кругообігом для досягнення економічних цілей підприємства згідно з статутними цілями та чинними законодавчими актами. Кожний елемент фінансового механізму є складовою частиною єдиного цілого. Разом із тим, ці елементи функціонують відносно самостійно. Функціонування фінансового механізму акціонерних товариств здійснюється не автоматично, а за допомогою цілеспрямованої його організації.

За ринкової економіки господарський механізм саморозвитку підприємства базується на таких основних принципах: саморегулювання, самоокупність та самофінансування. Цим принципам відповідає комерційний розрахунок, тобто метод ведення господарювання, що полягає в постійному порівнюванні витрат та результатів діяльності. Його метою є одержання максимального прибутку за мінімальних витрат капіталу та мінімально можливого ризику. Питання про те, що виробляти, як виробляти, для кого виробляти, за ринкових умов для підприємств визначається основним орієнтиром – прибутком.

Успішна підприємницька діяльність можлива лише за наявності достатнього обсягу капіталу. У широкому значенні під фінансовою діяльністю акціонерного товариства ми маємо на увазі усі заходи, пов'язані з мобілізацією капіталу, його використанням, примноженням (збільшенням вартості) та поверненням.

Специфіка фінансової діяльності акціонерного товариства визначається особливостями формування його статутного капіталу. Акціонерне товариство – це господарське товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями всім належним майном. Згідно із Законом України мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної платні, що діє на момент його реєстрації.

Акціонерами товариства визнаються фізичні та юридичні особи, які є власниками його акцій. Засновники акціонерного товариства здійснюють свої внески у статутний капітал згідно із засновницьким договором, решта акціонерів – на умовах договору купівлі-продажу акцій, укладеного із засновниками у разі збільшення статутного капіталу – на основі договору з товариством чи фінансовим посередником [1].

Повнота участі акціонера в управлінні товариством та контролі за його діяльністю залежить від величини належного йому пакета акцій та їх виду – прості чи привілейовані. Дрібні акціонери мають право на участь у загальних зборах товариства, що з формального боку дає можливість участі в управлінні підприємством. Фактичне управління акціонерним товариством та контроль за його діяльністю здійснюється стратегічними акціонерами, які мають контрольний чи блокуючий пакет корпоративних прав і мають можливість реально впливати на призначення членів наглядової ради та виконавчих органів.

Окрім акцій, в Україні акціонерні товариства мають право випуску облігацій та інших видів цінних паперів згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 року [2]. Випуск облігацій можна розглядати як елемент кредитного механізму залучення додаткового капіталу акціонерним товариством на фінансовому ринку.

Таким чином, фінансовий механізм утворення акціонерного товариства базується на формуванні статутного капіталу із внесків акціонерів (учасників). Він відображає власні джерела формування активів і власність акціонерного товариства як юридичної особи. Водночас сума статутного капіталу відображає колективну власність акціонерів, де частка кожного визначається номінальною вартістю придбаних ним акцій.

Кредитний же механізм заснований на емісії корпоративних облігацій, що не призводить до утворення акціонерного капіталу. Облігації випускаються з метою залучення додаткових коштів для вирішення поточних і перспективних завдань акціонерного товариства. Власник облігацій не має права голосу, не бере участі у зборах акціонерів, в управлінні товариством.

Слід зазначити, що існують різні передумови емісії акцій і облігацій. Акції випускаються під час створення акціонерного товариства або при збільшенні його статутного капіталу з метою залучення додаткових фінансових ресурсів. Що стосується облігацій, то до їхнього випуску вдаються зазвичай тоді, коли акціонерного капіталу виявляється вже недостатньо для обслуговування процесу розширеного відт-

ворення основних фондів. Заслужують на увагу й відмінності у статусах акціонера й облігаціонера. Акціонер (співвласник корпорації) перебуває у часткових партнерських відносинах з іншими учасниками акціонерного товариства. Облігаціонер же – це кредитор компанії.

Відправною точкою розвитку сучасного акціонерного руху в Україні є прийнятий у 1991 році Закон України «Про господарські товариства», який визнав акціонерне товариство як самостійну форму діяльності і закріпив правові основи його створення і функціонування.

Масовий характер цей рух отримав із визначенням Законом України «Про приватизацію майна державних підприємств» (1992 р.) продажу акцій відкритих акціонерних товариств в якості одного із засобів приватизації, яка стала могутнім каталізатором створення таких товариств.

Якщо в 1991 році в Україні було всього 38 акціонерних товариств, то в 1993 році їх кількість збільшилась до 3342, тобто у 88 разів [3].

Нарощування кількості акціонерних товариств продовжувалося до 1997 року і зупинилось тільки з уповільненням темпів приватизації. В останні роки ця кількість стабілізувалася.

Так, станом на кінець 2009 р. в Україні було зареєстровано як юридичні особи 29977 акціонерних товариств. З них відкритих (ВАТ) – 9618, закритих (ЗАТ) – 20359 [3].

На рис. 1 наведено структуру акціонерних товариств в Україні за організаційно-правовими формами (ВАТ, ЗАТ), що склалася на кінець 2009 року.

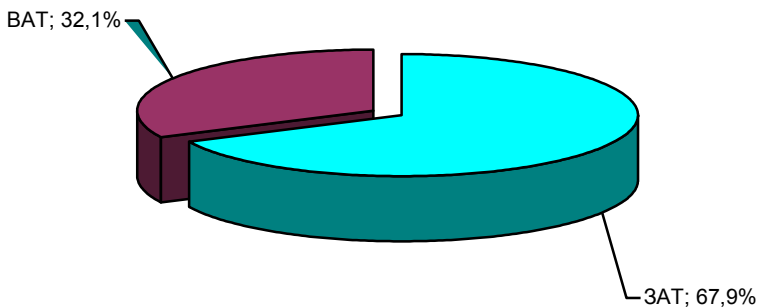


Рисунок 1 – Структура відкритих та закритих акціонерних товариств в Україні, (%): ■ – ЗАТ; ■ – ВАТ

Акція (від латинської астіо – розпорядження, претензія) – безстроковий документ, що підтверджує право власника на частину спіль-

ного капіталу акціонерного товариства. Покупець акції стає співвласником корпорації та бере на себе пов'язані з цим права та обов'язки.

Аналіз останніх тенденцій на фондовому ринку України свідчить про активний розвиток емісійних операцій, пов'язаних із випуском акцій акціонерними товариствами. Згідно із Звітом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) [4] у 2009 році зареєстровано 741 випуск акцій на суму 101,07 млрд грн (рис. 2).

Порівняно з 2008 роком обсяг зареєстрованих випусків акцій у 2009 році збільшився на 54,93 млрд грн, тобто на 54,35%, що є яскравим свідченням високої динаміки формування та поповнення акціонерного капіталу корпоративних підприємств через механізм фондового ринку України [4].

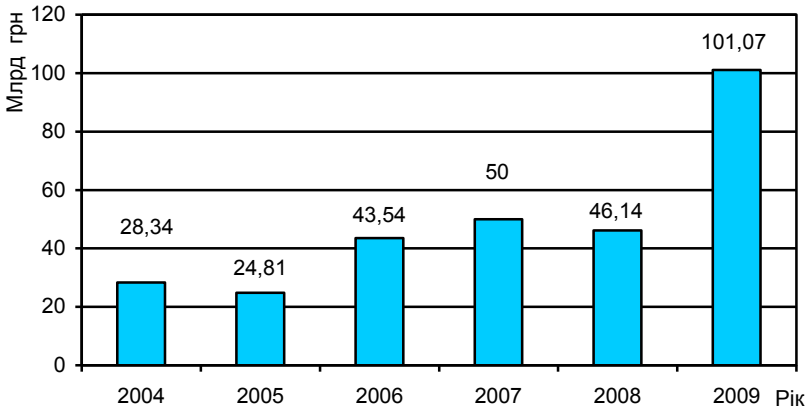


Рисунок 2 – Обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій у 2004-2009 рр., млрд грн [4]: ■ – випуски акцій

Слід відзначити, що спостерігається тенденція щодо регулярно го спаду випусків акцій кожні три роки, а потім їх зростання.

У 2009 році найбільші обсяги випусків акцій зареєстровано комерційними банками на суму 60,76 млрд грн, підприємствами – ВАТ і ПАТ на суму 36,71 млрд грн (рис. 3).

Проаналізовані вище тенденції свідчать про активізацію діяльності акціонерних товариств, особливо відкритих, на ринку цінних паперів України, високу динаміку формування та поповнення акціонерного капіталу підприємствами у 2009 році порівняно з попереднім 2008 роком.

Цим процесам багато в чому, на наш погляд, сприяло прийняття нового Закону України «Про акціонерні товариства» [1], який багато експертів вважає певним революційним кроком у сфері корпоративного управління. Цей документ, на відміну від рамочного Закону «Про господарські товариства», досить детально регулює діяльність акціонерних товариств.

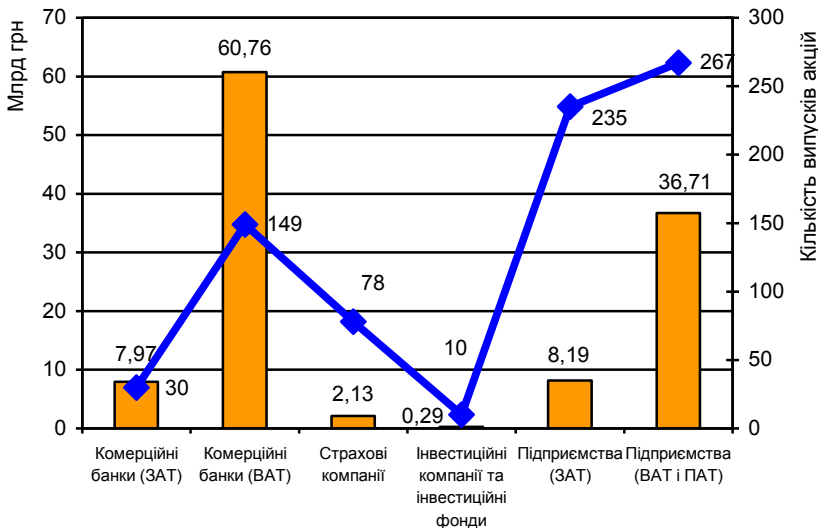


Рисунок 3 – Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій у 2009 році (за видами учасників ринку цінних паперів), млрд грн [4]:

- – обсяг випуску акцій емітентами, млрд грн;
- ◆ – кількість випусків акцій

Документ покликаний вирішити два основні завдання – сприяти появі нових об’єктів для інвестування та покращенню корпоративного управління. Він має стимулювати розвиток ринку акцій. При цьому значно підвищується рівень захисту прав власників акцій, насамперед, міноритарних акціонерів, що тривалий час порушувалися в Україні.

Згідно із Законом, передбачається поділ акціонерних товариств на публічні та приватні. Останні мають обмеження щодо кількості акціонерів. Крім того, обмеження щодо кількості учасників мають і товариства з обмеженою відповідальністю, в які може реорганізуватися частина акціонерних товариств. Реорганізація акціонерних товариств найближчим часом може активізувати процеси скуповування акцій

дрібних акціонерів крупними власниками акцій на позабіржовому ринку.

Крім того, Закон передбачає, що акції усіх публічних акціонерних товариств мають пройти процедуру лістингу на фондовій біржі. З огляду на це, на організованому фондовому ринку можуть виникнути певні проблеми. Проте, їх можна ефективно вирішити за допомогою нормативних актів ДКЦПФР.

Аналіз показує, що лише 10% із загальної кількості акціонерних товариств готові привести свою діяльність у відповідність до нового Закону.

Зокрема, згідно із ним, рішення щодо реорганізації акціонерного товариства має прийматися на загальних зборах 75% власників акцій. Натомість, у багатьох акціонерних товариствах застосування такого механізму сьогодні є вкрай проблематичним. Адже, як доводить практика, на збори акціонерів досить важко зібрати навіть 60% власників акцій.

Досить проблемною є норма, яка передбачає, що у приватному акціонерному товаристві має бути не більше ста акціонерів. Її реалізація спричинятиме складнощі під час реорганізації акціонерних товариств із великою кількістю акціонерів. Ще одне суперечливе питання – обов'язковість проходження лістингу на фондових біржах для усіх публічних компаній, що може призвести до появи на організованому ринку значної кількості неліквідних акцій.

Одним із основних позитивів Закону є посилення захисту прав міноритарних акціонерів, унеможливлення розмивання пакетів акцій, які їм належать, а також запровадження механізмів викупу акцій за ринковою вартістю. Це, разом із запровадженням нових механізмів розкриття інформації акціонерними товариствами, є значними плюсами для інституціональних інвесторів.

Закон також передбачає перехід від документарної до бездокументарної форми акцій. Здійснення такого переходу потребує значного вдосконалення вітчизняної депозитарної системи та підвищення ефективності її діяльності.

У зв'язку із переходом до бездокументарної форми існування акцій, змінюватимуться акценти у депозитарній системі, основними учасниками якої будуть вже не реєстратори, а зберігачі та депозитарії. При цьому посилюється роль фондових бірж та підвищується рівень регулювання обігу цінних паперів. Нові механізми діяльності акціонерних товариств відкривають можливості для залучення капіталу. Усе це сприятиме розвитку вітчизняного фондового ринку та його наближення до європейських стандартів.

Одним із основних завдань сьогодні є відпрацювання ефективних механізмів реорганізації акціонерних товариств, насамперед, тих, які було створено в процесі приватизації і які мають велику кількість акціонерів.

Як показує практика діяльності вітчизняних акціонерних товариств, рівень корпоративного управління та його дієздатність за умов формування ринкової економіки безпосередньо залежать від успішного розвитку різних аспектів акціонерних відносин і, насамперед, від ефективної системи управління капіталом корпорації. Ця система має забезпечувати належні умови роботи підприємств, які б сприяли ефективному функціонуванню акціонерних товариств, забезпечували баланс інтересів різних груп акціонерів і запобігали обмеженню їх прав.

Як показує аналіз, поки що сучасний стан корпоративного управління в Україні характеризується низьким рівнем корпоративної культури, невідповідністю існуючої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам, неефективністю управління державними корпоративними правами, непрозорістю діяльності акціонерних товариств, недотриманням ними вимог щодо розкриття інформації, неврахуванням інтересів акціонерів при ухваленні управлінських рішень, а також порушенням законних прав та інтересів акціонерів з боку керівництва.

Це, звичайно, лише основні проблеми, які гальмують виконання акціонерними товариствами покладених на них завдань. У цілому слід визнати, що модель корпоративних відносин, яка діє нині в Україні, є перехідною, вона зумовлена особливостями періоду становлення та розвитку акціонерних товариств в Україні, недостатньо ефективна, а тому потребує удосконалення.

Висновки. Таким чином, аналіз діяльності сучасних акціонерних товариств та дослідження останніх тенденцій розвитку корпоративних відносин в Україні свідчить, що підвищення ефективності функціонування акціонерної форми власності залежить від багатьох чинників і повинно удосконалитися, на наш погляд, в таких напрямках:

– формування і забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо діяльності акціонерних товариств, корпоративного управління, сприяння відповідності національного корпоративного законодавства міжнародним стандартам;

– підвищення вимог акціонерів до керівництва акціонерних товариств щодо ефективності його діяльності; підвищення ролі спостережних рад у корпоративному управлінні та ролі представників держави у спостережних радах; досягнення балансу інтересів між дрібними та великими акціонерами, що контролюють акціонерне товариство;

– активізація розвитку фондового ринку, удосконалення механізмів обігу цінних паперів та операцій емітентів та інвесторів із цінними паперами на фондовому ринку; створення передумов для підвищення інвестиційної привабливості акцій та залучення акціонерного капіталу шляхом додаткових емісій акцій;

– державне регулювання і контроль за випуском та обігом цінних паперів, дотриманням законодавства в цій сфері, захист прав акціонерів через вжиття заходів, які запобігають порушенням законодавства на ринку цінних паперів;

– створення умов і надання стимулів закритим акціонерним товариствам з метою їх перетворення на відкриті і залучення іноземного капіталу до процесу акціонування і корпоратизації.

Перелічені заходи, на нашу думку, сприятимуть підвищенню ефективності фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств, забезпеченню захисту прав власників акцій, розвитку вітчизняного фондового ринку, покращенню корпоративного управління в Україні та його наближення до європейських стандартів.

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. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://ukrstat.gov.ua>>.

4. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] : звіт ДКЦПФР за 2009 рік. – Режим доступу : <<http://www.ssmc.gov.ua>>.

Отримано 30.03.2011. ХДУХТ, Харків.

© О.П. Близнюк, Т.О. Сидорова, Г.Г. Лисак, 2011.

УДК 331.103:338.124.4

В.В. Кривошей, канд. екон. наук

А.П. Горпинченко, здобувач

ДИНАМІКА ЗМІНИ ПОКАЗНИКІВ ПРАЦІ ПІД ВПЛИВОМ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

Здійснено аналіз динаміки змін показників праці під час економічної кризи в Україні та Харківській області.

Произведен анализ динамики изменения трудовых показателей во время экономического кризиса.