

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

**ВОЛОШКО НАТАЛІЯ ОЛЕКСІЇВНА**

УДК [658 114.3 +14](043.3)

**УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМ КАПІТАЛОМ ПРОМИСЛОВОГО  
ПІДПРИЄМСТВА**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Харків – 2012

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Харківському національному економічному університеті,  
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України.

Науковий керівник доктор економічних наук, професор  
**Українська Лариса Олегівна,**  
Харківський національний економічний університет,  
професор кафедри політичної економії

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент  
**Метеленко Наталя Георгіївна,**  
Запорізький інститут економіки та інформаційних технологій,  
завідувач кафедри фінансів

кандидат економічних наук, доцент  
**Македон Вячеслав Владиславович,**  
Дніпропетровський університет імені Альфреда Нобеля,  
доцент кафедри менеджменту

Захист відбудеться «01» листопада 2012 р. о 13.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради, шифр Д 64.055.01, у Харківському національному економічному університеті за адресою: 61166, м. Харків, пров. Інженерний, 1-а.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківського національного економічного університету за адресою: 61166, м. Харків, пров. Інженерний, 1-а.

Автореферат розісланий «01» жовтня 2012 р.

Учений секретар  
спеціалізованої вченої ради

І. М. Чмутова

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Забезпечення стабільності функціонування та розвитку промислового підприємства в сучасних умовах неухильного зростання технологічної складності та розмаїття процесів випуску товарів і послуг, посилення вимог щодо широкого впровадження у виробництво новітніх досягнень науки, прискорення процесів модернізації матеріально-технічної бази, зростання запитів споживачів щодо оновлення асортименту продукції тісно пов'язані з необхідністю здійснення масштабних капітальних витрат, що вимагає формування значних обсягів фінансових ресурсів. Пошук шляхів активізації процесів відтворення капіталу промислових підприємств зумовлює необхідність подолання наслідків глобальної фінансової кризи, насамперед пов'язаних із скороченням попиту на товари й послуги вітчизняного виробництва, а також із обмеженням доступу до зовнішніх джерел фінансування соціально-економічного та технологічного розвитку національних суб'єктів господарювання.

При цьому однією з найбільш вагомих конкурентних переваг зарубіжних корпорацій, які є прямими конкурентами вітчизняних промисловців, стає можливість акумулювання великих обсягів фінансових ресурсів шляхом використання переваг акціонерної форми організації господарської діяльності, пов'язаних з емісійним залученням капіталу. Для корпоративних підприємств промисловості України такого роду можливості залишаються надзвичайно обмеженими через недостатній рівень розвитку національного фондового ринку, недосконалість інституціонального та інфраструктурного забезпечення акціонерних відносин, неврегульованість багатьох аспектів здійснення операцій розподілу та обміну правами власності тощо. Проте слід відзначити, що реалізація потенціалу відтворення капіталу та підвищення ефективності використання фінансових ресурсів вітчизняних корпоративних підприємств ускладнюється насамперед через недостатню сформованість організаційно-методичного забезпечення функціонування акціонерної форми господарювання в промисловості України. Для переважної більшості вітчизняних корпоративних підприємств, які були створені в процесі масової приватизації промислових об'єктів державної власності, притаманні суто формальні ознаки акціонерного господарського товариства, тоді, як використання вагомих переваг акціонерних товариств (АТ), пов'язаних із можливостями залучення великих обсягів емісійного фінансування, залишається вкрай обмеженим, недостатнім.

Дослідження теоретичних і практичних аспектів управління акціонерним капіталом здійснювалося у наукових працях багатьох вітчизняних та зарубіжних учених, таких як А. Бандурін, І. Бланк, А. Гойко, В. Кондратьєв, В. Македон, Г. Маховіков, Н. Метеленко, М. Міллер, Т. Момот, Ф. Модільяні, Ю. Петруня, М. Рудик, Н. Рязанова, В. Суторміна, Т. Теплова, В. Федосов, Дж. Фіннерті, К. Хопт, Ф. Ченг, О. Чіркова та ін. При цьому увага дослідників дуже часто зосереджується тільки на розгляді окремих питань організації фінансового менеджменту, податкового планування, корпоративного фінансового планування та звітності, визначення ефективності інвестицій, оцінки ризиків і т. ін. Проте використання переваг АТ, обумовлених можливостями емісійного залучення великих обсягів фінансових ресурсів, нерозривно пов'язано із формуванням системи специфічних

корпоративних відносин (КВ) щодо поєднання капіталів або зусиль учасників товариства.

Проблеми вдосконалення корпоративного управління та регулювання КВ привертали увагу багатьох учених, таких як А. Воронкова, Д. Гололобов, Я. Грітанс, В. Гриньова, О. Дубовицька, В. Євтушевський, О. Кібенко, Г. Козаченко, Г. Назарова, О. Осинівський, О. Осіпенко, О. Поважний, В. Пономаренко, О. Попов, І. Шиткіна, О. Щербина, О. Ястремська та ін. Проте в більшості випадків сфера дослідження зазначених проблем обмежувалася розглядом питань захисту прав та інтересів акціонерів, розподілу корпоративного контролю, запобігання загостренню корпоративних конфліктів тощо. Вирішення зазначених проблем, з одного боку, являє собою неодмінну вимогу щодо забезпечення ефективного функціонування корпоративних підприємств, але з іншого, виступає тільки передумовою для вирішення більш складних питань управління відтворенням капіталу акціонерного товариства. Недостатність уваги до визначення складних зв'язків, які існують між управлінськими рішеннями, що приймаються в різних сферах корпоративних відносин, пов'язаних із формуванням та використанням акціонерного капіталу, часто стає перешкодою для подальшого розвитку наукових та практичних підходів до підвищення ефективності діяльності корпоративного підприємства (корпорації).

Актуальність і значення розробки цих питань для розвитку теорії і практики управління акціонерним капіталом корпоративних підприємств промисловості України обумовили вибір теми дисертації, визначили мету і задачі дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконана згідно з планами науково-дослідних робіт Харківського національного економічного університету за темою: «Економічні проблеми та механізми забезпечення ефективного розвитку промислового підприємства» (номер державної реєстрації 0107U005679), у межах якої автором виконано розділ «Управління акціонерним капіталом промислового підприємства».

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційної роботи є теоретичне обґрунтування та розробка методичного забезпечення управління акціонерним капіталом корпоративних підприємств промисловості. Розкриття поставленої мети зумовило необхідність формулювання та вирішення таких задач:

визначити умови вибору джерел формування акціонерного капіталу (АК) та обґрунтувати склад параметрів порівняльної оцінки варіантів фінансування розвитку АТ з урахуванням особливостей корпоративних відносин, які знаходять прояв у процесі управління акціонерним капіталом;

виявити фактори формування корпоративних відносин в АТ промисловості України та обґрунтувати структуру управлінської системи формування й використання акціонерного капіталу;

розробити методичний підхід до визначення стратегічних потреб корпоративних підприємств вітчизняної промисловості в залученні фінансових ресурсів;

розробити методичні положення щодо використання емісійних джерел відтворення акціонерного капіталу з урахуванням вимог збереження розподілу корпоративного контролю в АТ;

обґрунтувати рекомендації щодо формування мотиваційного забезпечення управління частками акціонерного капіталу корпоративних підприємств промисловості.

*Об'єкт дослідження* – процес формування та використання акціонерного капіталу, розподілу фінансових результатів діяльності промислових корпоративних підприємств.

*Предмет дослідження* – теоретико-методичні положення управління акціонерним капіталом з урахуванням особливостей і умов постприватизаційного розвитку корпоративних підприємств промисловості України.

*Методи дослідження.* Для досягнення поставленої в роботі мети використані такі методи дослідження: *монографічний і теоретичного узагальнення* – для розкриття теоретичних положень управління акціонерним капіталом та регулювання корпоративного розвитку АТ; *абстрагування, аналізу і синтезу, індукції та дедукції* – для визначення складу й характеру дії факторів розбудови корпоративних відносин та формування акціонерного капіталу в постприватизаційних умовах; *статистичного й техніко-економічного аналізу* – для дослідження фінансово-економічного стану акціонерних товариств промисловості та виявлення передумов підвищення ефективності використання акціонерного капіталу; *кластерний аналіз* – для розподілу корпоративних підприємств машинобудування на кластери за показниками формування та використання акціонерного капіталу; *метод аналізу ієрархій та імітаційне моделювання* – для обґрунтування стратегічних потреб промислового акціонерного товариства у залученні фінансових ресурсів; *метод експертних оцінок* – для визначення пріоритетів фінансування розвитку АТ у процесі управління акціонерним капіталом; *графічний* – для наочного зображення і схематичного подання результатів дисертаційного дослідження.

*Інформаційною базою* дослідження стали законодавчі та нормативні акти з питань управління акціонерним капіталом, формування та використання фінансових ресурсів корпоративних підприємств промисловості, організації та регулювання постприватизаційного розвитку акціонерних товариств, дані фінансової та статистичної звітності вітчизняних АТ.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в такому:

*удосконалено:*

методичний підхід до визначення стратегічних потреб промислового акціонерного товариства в залученні фінансових ресурсів, особливість якого полягає в обґрунтуванні можливих варіантів вибору стратегічних фінансових альтернатив розвитку в системі управління акціонерним капіталом з урахуванням ризиків, пов'язаних із змінами середовища господарювання, та на основі дотримання вимог максимізації рентабельності власного капіталу та обсягів дивідендних виплат акціонерам;

склад параметрів порівняльної оцінки варіантів фінансування розвитку АТ, що, на відміну від найбільш поширеного вартісного підходу до такої оцінки, враховує потенційні можливості альтернативного використання залучених інвестиційних ресурсів та характер впливу управлінських рішень щодо використання коштів з певного джерела на структуру капіталу, а також ґрунтується на розширеній класифікаційній системі видів корпоративних відносин та на визначенні складу КВ, які виникають у процесі управління акціонерним капіталом;

структурну побудову управлінської системи формування та використання акціонерного капіталу, до основних складових якої, на відміну від існуючих,

віднесено такі підсистеми управління АК: методології управління; організації управління; комунікаційного забезпечення; нормативного забезпечення; кадрового забезпечення; матеріально-технічного забезпечення, виокремлення яких дозволяє врахувати специфіку основних економічних процесів, що в комплексі формують результативність розпорядження акціонерним капіталом;

*дістали подальшого розвитку:*

методичні положення щодо використання емісійних засобів відтворення акціонерного капіталу, що, на відміну від існуючих, базуються не тільки на оцінках економічних параметрів заходів із залучення емісійних коштів, але й ураховують особливості корпоративних відносин в АТ, пов'язаних зі збереженням наявної структури та запобіганням перерозподілу корпоративного контролю за діяльністю акціонерного товариства;

рекомендації щодо мотиваційного забезпечення управління акціонерним капіталом, що передбачає виконання управлінських обов'язків, зміст та особливості здійснення яких, на відміну від існуючих підходів, визначаються з урахуванням відповідності комплексу розроблених критеріїв оцінки діяльності керівників акціонерного товариства та способів їх матеріального стимулювання на основі узагальнення форм довгострокового стимулювання вищого керівництва АТ (участь у капіталі, опціонні програми, колективне й довгострокове преміювання, відкладені виплати, додаткове пенсійне і соціальне забезпечення).

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в розробці методичного забезпечення управління акціонерним капіталом, реалізація якого в практичній діяльності вітчизняних корпоративних підприємств промисловості сприятиме обґрунтованому визначенню стратегічних потреб АТ у фінансових ресурсах, вибору джерел фінансування корпоративного розвитку, забезпеченню збалансованості та стабільності розподілу корпоративного контролю, запобіганню загостренню корпоративних конфліктів.

Висновки і пропозиції щодо обґрунтування стратегічних потреб у фінансових ресурсах, упровадження системи оцінювання діяльності керівників, а також формування комплексного методичного забезпечення корпоративного управління в акціонерному товаристві, подані в дисертації, знайшли практичне запровадження в роботі ПАТ «Дніпровський машинобудівний завод» (довідка № 18 від 28.09.2011 р.) та ЗАТ «Веста» (довідка № 01/11-53 від 20.05.2010 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Наукові результати дисертації одержані автором самостійно. Внесок автора в роботи, виконані у співавторстві, конкретизовано в списку опублікованих праць.

**Апробація результатів дисертації.** Основні результати дослідження, висновки і пропозиції, що містяться в дисертації, оприлюднені на 5 міжнародних науково-практичних конференціях, зокрема на III Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми сучасних наук: теорія та практика – 2006» (Дніпропетровськ, 2006), Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансове забезпечення економічного і соціального розвитку суспільства» (Дніпропетровськ, 2007), Першій міжнародній науково-практичній конференції «Якість економічного розвитку: глобальні та локальні аспекти» (Дніпропетровськ, 2007), Міжнародній науково-практичній конференції «Модернізація суспільного сектору економіки в

умовах глобальних змін» (Тернопіль, 2009), I Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми развития современной экономики» (Ставрополь, 2012).

**Публікації.** Основні результати дисертаційного дослідження опубліковано в 14 наукових роботах загальним обсягом 5,9 ум.-друк. арк, серед яких 9 статей у наукових фахових виданнях з економіки обсягом 3,95 ум.-друк. арк., 5 тез та матеріалів конференцій обсягом 0,85 ум.-друк. арк. Особисто автору належить 4,8 ум.-друк. арк.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 264 найменувань, 11 додатків. Роботу викладено на 264 сторінках машинописного тексту, у тому числі 26 таблиць (з них 9 займають 15 повних сторінок), 17 рисунків (з них 2 займають 2 повні сторінки), список використаних джерел на 24 сторінках та додатки на 45 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації становить 178 сторінок.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дослідження, сформульовані мета та задачі, розкриті методи їх вирішення, визначена наукова новизна, теоретичне та практичне значення одержаних результатів.

У першому розділі – «**Теоретичні засади управління акціонерним капіталом промислового підприємства**» – визначено умови вибору джерел формування акціонерного капіталу, обґрунтовано склад параметрів порівняльної оцінки варіантів фінансування розвитку АТ з урахуванням особливостей корпоративних відносин, які виявляються в процесі управління акціонерним капіталом.

Важливою характеристикою організаційно-правової форми акціонерного товариства є створення та розвиток під час корпоративної співпраці широкого кола осіб, зацікавлених у корпорації, особливого виду корпоративних відносин, зміст та закономірності розвитку яких прямо впливають на ефективність функціонування АТ загалом, а також результативність процесів формування й використання акціонерного капіталу зокрема. Складність та розмаїття корпоративного співробітництва в АТ обумовлюють необхідність формування відповідної класифікаційної системи. У дисертації запропоновано доповнити існуючі підходи до групування видів корпоративних відносин ознаками ієрархічності побудови КВ, а також етапу (стадії) формування та використання акціонерного капіталу, що дозволяє уточнити характер та зміст мотивації учасників процесу управління акціонерним капіталом.

Процес створення АТ (під час корпоратизації державного підприємства або інституціоналізації КВ при здійсненні спільної підприємницької діяльності), як особливий організаційно-правовий механізм, передбачає акумулювання в капіталі одного підприємства окремих часток зацікавлених осіб на колективній основі, тому з одного боку, є способом організації фінансових відносин, а з іншого – формою закріплення та перерозподілу власності. Сукупність рішень щодо вибору джерел фінансування корпоративного розвитку визначальною мірою відображається на структурі й порядку формування акціонерного капіталу.

Кожне з джерел фінансування розвитку АТ має особливості, що зумовлюють його привабливість, яку пропонується визначати на ґрунті таких параметрів: місткість (граничний обсяг фінансових ресурсів (ФР), які потенційно можуть бути отримані з

даного джерела); вартість залучення (сукупність витрат, необхідних для реалізації заходів щодо акумулювання ФР) та використання коштів (вартість користування залученими фінансовими ресурсами, у т.ч. – витрат, пов'язаних з обслуговуванням руху грошових потоків); доступність (можливість залучення без виконання певних додаткових умов); цільова спрямованість залучення коштів (установлення додаткових вимог, процедур перевірки і контролю під час визначення напрямків і умов капітальних вкладень); наявність зовнішніх обмежень щодо управління акціонерним товариством (вплив осіб, які представляють інтереси власників залучених ФР, на прийняття стратегічних і поточних рішень в АТ) (табл. 1).

Визначення джерел фінансування розвитку АТ є одним із найважливіших етапів формування акціонерного капіталу, від здійснення якого значною мірою залежать результати спільної діяльності учасників корпоративних відносин загалом. Тому у разі вибору оптимальної структури джерел фінансування розвитку промислового корпоративного підприємства необхідно враховувати всю сукупність критеріїв і чинників, що впливають на витрати із залучення необхідних підприємству коштів.

**У другому розділі – «Дослідження передумов формування акціонерного капіталу промислових підприємств України»** – проаналізовано фактори і передумови формування корпоративних відносин в АТ промисловості України, організацію управління акціонерним капіталом корпоративних підприємств, обґрунтовано структуру управлінської системи формування та використання акціонерного капіталу.

Утворення переважної більшості акціонерних товариств промисловості України здійснювалося на основі трансформації виду власності державних підприємств, корпоратизація та приватизація яких були насамперед пов'язані зі змінами організаційно-правової форми господарювання, але не стали основою для активізації процесів залучення акціонерного капіталу. Проте для вітчизняних корпоративних підприємств нагальність потреб у формуванні значних обсягів фінансових ресурсів, необхідних для підвищення їх ефективності та конкурентоспроможності, додатково визначається високим рівнем морального та фізичного зносу основних засобів, недостатньою інноваційною активністю, низькою конкурентоспроможністю продукції, невиправдано високими питомими витратами економічних ресурсів тощо.

Для визначення передумов формування та використання акціонерного капіталу (АК) вітчизняних корпоративних підприємств у дисертації на основі методу кластерного аналізу із застосуванням функцій програмного пакету Statistica 6.0 було проведено узагальнення матеріалів звітності 48 АТ у 2009-2010 рр., що дозволило виділити п'ять основних кластерів за показниками формування та використання АК (табл.2). До першого кластеру належать корпорації, які здійснюють у великих масштабах операційну діяльність на основі багатопрофільного виробництва. До складу акціонерів АТ даного кластеру належить велика кількість юридичних та фізичних осіб, які поодиноці володіють незначними пакетами акцій, що звичайно є ознакою наявності внутрішнього (інсайдерського) типу корпоративного контролю (КК) з боку вищого керівництва підприємств. Такий тип КК переважно являє собою перешкоду для підвищення інвестиційної привабливості АТ, що є необхідною передумовою для залучення фінансових ресурсів з метою скорочення збитковості операційної діяльності.



## Порівняльна характеристика джерел фінансування розвитку акціонерного товариства

Група джерел	Джерела фінансування розвитку АТ	Параметри оцінки джерел фінансування розвитку АТ						Додаткові умови та вимоги щодо отримання фінансування
		місткість	витрати під час		доступність	цільова спрямованість використання коштів	зовнішні обмеження щодо управління АТ	
			залучення коштів	використання коштів				
Внутрішні	Тезаурація та реінвестування прибутку	низька	відсутні	відсутні	найвища	відсутня	відсутні	Згода акціонерів на відмову від виплати дивідендів
	Накопичена амортизація	низька	відсутні	відсутні	найвища	відсутня	відсутні	Збалансованість надходження коштів і потреб у фінансуванні
	Продаж майна та непрофільних активів	дуже низька	низькі	відсутні	середня	відсутня	низькі	Наявність непрофільних активів або зайвого майна
	Цільові фонди акціонерного товариства	низька	відсутні	відсутні	найвища	середня	відсутні	Згода акціонерів на відволікання коштів АТ
Зовнішні (залучені кошти)	Відкрите розміщення додаткової емісії акцій	найвища	найвищі	низькі	середня	низька	середні	Високий рівень інвестиційної привабливості АТ
	Закрите розміщення додаткової емісії акцій	низька	низькі	низькі	середня	середня	низькі	Високий рівень зацікавленості акціонерів (засновників) у діяльності АТ, відсутність корпоративних конфліктів
	Додаткові внески засновників до статутного фонду	дуже низька	низькі	низькі	середня	середня	відсутні	Участь АТ у реалізації цільових державних програм, суспільно-значущих проєктів
	Цільові державні інвестиції	низька	високі	низькі	низька	найвища	високі	Участь в інтеграційних процесах, обмін активами
	Гранти та благодійні внески	дуже низька	середні	відсутні	низька	висока	середні	Участь в інтеграційних процесах, обмін активами
Зовнішні (позикові кошти)	Отримання коштів від партнерів по інтеграції	середня	середні	середні	низька	висока	високі	Інвестиційна привабливість АТ, залучення андеррайтера
	Облігаційні позики	найвища	найвищі	найвищі	середня	низька	низькі	Необхідність внесення застави або отримання гарантій
	Банківський кредит, кредитні лінії, позики	висока	низькі	найвищі	середня	висока	високі	Надання гарантій, утворення проєктної компанії
	Проектне фінансування (венчурне фінансування)	середня	високі	середні	низька	найвища	середні	Високий рівень взаємної довіри, обмін активами
	Комерційний кредит (довгостроковий)	низька	низькі	низькі	середня	висока	середні	Відповідність додатковим умовам кредитування
	Кредитування з додатковими умовами (лізинг і т.і.)	середня	низькі	найвищі	середня	висока	низькі	Наявність підстав для надання податкового кредиту
	Податкове інвестиційне кредитування	низька	низькі	низькі	низька	найвища	низькі	

### Характеристика показників формування та використання акціонерного капіталу корпоративних підприємств машинобудування за кластерами

Показник	Значення показника (у середньому), за кластерами				
	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4	Кластер 5
Кількість АТ у кластері, од.	5	12	13	8	10
Статутний капітал, млн. грн.	5,8	3,2	7,5	14,6	5,6
Розрахункова вартість чистих активів, млн. грн.	212,7	54,7	73,7	86,4	11,5
Рівень зносу основних фондів, %	61,2	63,5	66,3	55,6	48,5
Рентабельність операційної діяльності, %	-3,3	-4,5	2,8	3,7	-1,5
Чистий дохід від реалізації товарної продукції, млн. грн.	41,6	11,6	21,8	42,6	18,8
Чистий прибуток, тис. грн.	-1671,0	-571,0	762,7	1942,1	-332,0

До другого кластеру віднесено корпоративні підприємства, серед значної кількості акціонерів яких (фізичних та юридичних осіб) виділяються власники невеликих, але близьких за розміром, до блокуючих (не менше 10% або 25%) пакетів акцій. Такий розподіл власності звичайно передбачає розширене представництво акціонерів у вищих органах управління АТ, що розширює можливості для здійснення зовнішнього (аутсайдерського) корпоративного контролю, а отже, може сприяти підвищенню привабливості АТ як об'єкта інвестування. Третій кластер сформований корпоративними підприємствами, що визначаються обмеженістю складу акціонерів, невелика кількість яких володіє блокуючими або навіть контрольним (більше 50%) пакетами акцій. Інтереси таких акціонерів прямо презентовані представництвом у вищих органах управління АТ, що є ознакою наявності інсайдерського контролю з боку акціонерів і звичайно сприяє збільшенню мотивації щодо залучення внутрішніх або окремих зовнішніх (додаткові внески засновників або закрите розміщення додаткової емісії) джерел фінансування розвитку АТ. До четвертого кластеру належать акціонерні товариства, які здійснюють значні обсяги операційної діяльності у складі великих інтеграційних об'єднань, сукупний фінансово-інвестиційний потенціал яких розширює можливості як для підвищення ефективності господарських операцій, так і для розширеного відтворення акціонерного капіталу. П'ятий кластер сформований корпоративними підприємствами, власниками яких є фізичні або юридичні особи, які володіють пакетами акцій (від 75% до 90% і більше), що обумовлюють майже повний контроль за АТ, тобто дозволяють вважати, що акціонерна форма організації діяльності в такому випадку тільки приховує майже повністю приватний характер володіння підприємством.

У процесі дослідження встановлено, що обґрунтування управлінських рішень у сфері формування та використання акціонерного капіталу підприємств машинобудування в цілому ґрунтується на результатах аналізу поточного фінансового стану (переважно – з використанням типових методик), має вузьку спрямованість, але високий рівень деталізації, та характеризується достатньою розмаїтістю використовуваних прийомів і методів. Крім того, звичайно прийняття рішень щодо розпорядження акціонерним капіталом відбувається в оперативному режимі, без урахування зв'язку зі стратегічними планами розвитку, що є суттєвою перешкодою для підвищення ефективності використання обмежених фінансових ресурсів.

Розв'язання проблем фінансового забезпечення та регулювання розвитку АТ вимагає формування системи управління акціонерним капіталом (СУАК). Її елементами виступають відповідна управлінська система (суб'єкт управління) та власне процес формування і використання акціонерного капіталу (об'єкт управління). Основними складовими управлінської системи є такі підсистеми управління акціонерним капіталом: методології управління; організації управління; комунікаційного забезпечення; нормативного забезпечення; кадрового забезпечення; матеріально-технічного забезпечення (рис.1).

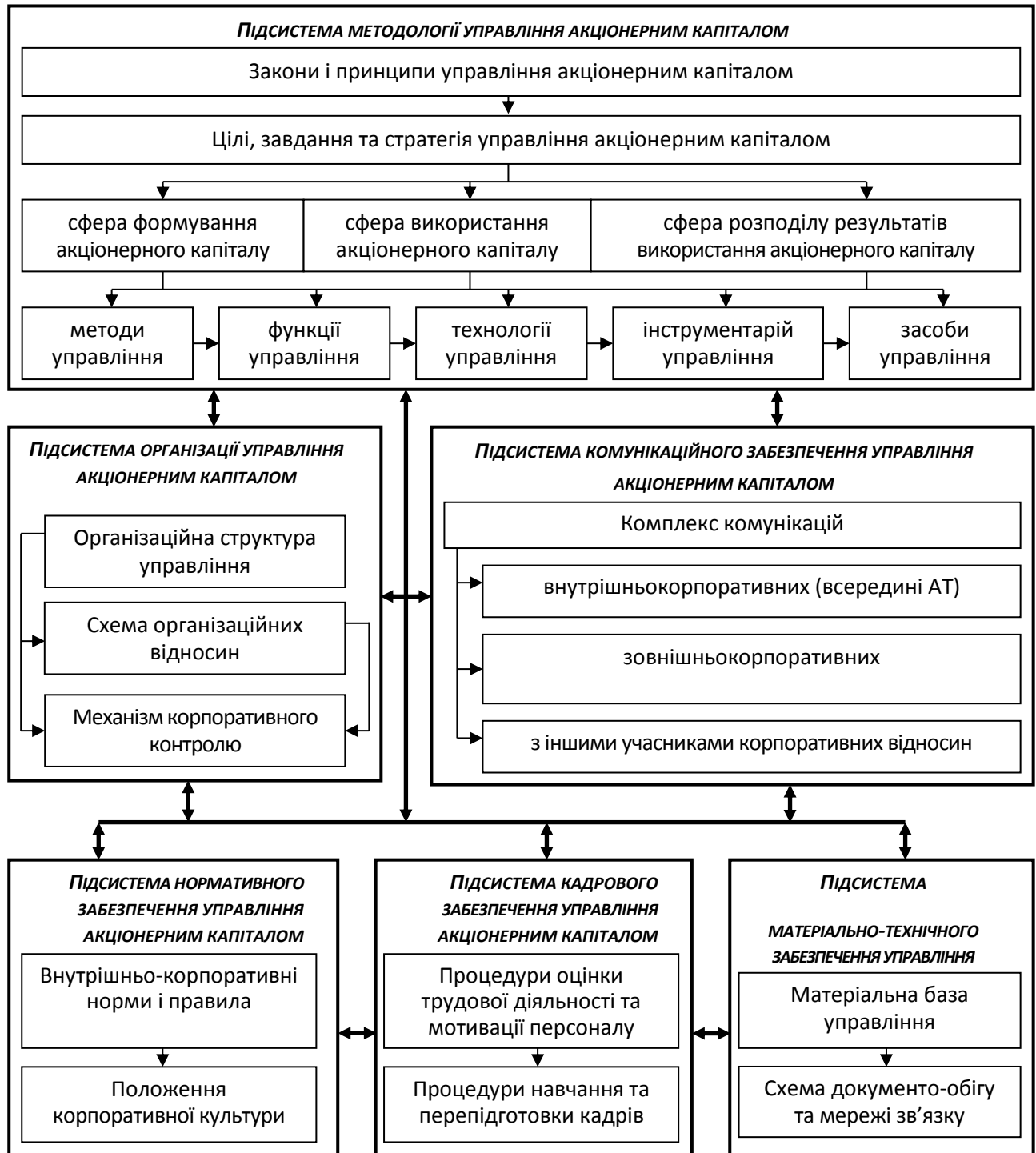


Рис. 1. Структура управлінської системи формування та використання акціонерного капіталу АТ

Особливості структурної побудови та функціонування наведеної управлінської системи визначаються специфікою основних економічних процесів, що в комплексі формують результативність розпорядження акціонерним капіталом: формування АК; використання АК; розподіл фінансових результатів діяльності АТ. Відмінності економічних закономірностей, що знаходяться в основі забезпечення інтересів учасників КВ у межах кожного з даних процесів, у свою чергу, обумовлюють специфічний характер цілей, завдань та стратегії управління акціонерним капіталом, а також методичного та інструментального підґрунтя виконання конкретних управлінських операцій. Іншою характерною особливістю структурної побудови управлінської системи у складі СУАК є виокремлення механізму корпоративного контролю (як комплексу засобів реалізації законних прав та інтересів учасників КВ) та створення складної мережі комунікацій між цими учасниками та корпорацією в цілому.

**У третьому розділі – «Методичні засади вдосконалення системи управління акціонерним капіталом промислових корпорацій»** – запропоновано методичний підхід до визначення стратегічних потреб промислового акціонерного товариства в залученні фінансових ресурсів; розроблено методичні положення щодо використання емісійних джерел відтворення акціонерного капіталу з урахуванням вимог збереження розподілу корпоративного контролю в АТ, обґрунтовано рекомендації стосовно створення мотиваційного забезпечення управління частками акціонерного капіталу промислової корпорації.

Найважливішою передумовою забезпечення ефективності стратегічного управління акціонерним товариством є збільшення горизонту планування та оптимізація прийнятих рішень з урахуванням як найближчих, так і довгострокових наслідків їх реалізації. У дисертації запропонована і реалізована імітаційна модель вибору стратегічної фінансової альтернативи залежно від сценарію розвитку зовнішнього середовища і стратегічних цілей АТ, що базується на використанні методів аналізу ієрархій та експертних оцінок, які дозволяють розробити технологію прийняття багатоцільових рішень й організаційно забезпечити її використання шляхом вибору найкращої в даній ситуації цілеспрямованої стратегії для вирішення проблеми забезпечення конкурентної переваги акціонерного товариства на ринку в середньо- і довгостроковій перспективі. Визначення стратегічних цілей за допомогою узагальнення комплексу показників, що характеризують різні аспекти господарської активності, дає можливість підвищити обґрунтованість прийняття рішень щодо управління акціонерним капіталом на основі одночасного врахування кількох критеріїв, тобто з орієнтацією на множину цілей (рис.2).

Акціонерна форма організації діяльності корпоративного підприємства дозволяє забезпечити низку унікальних переваг, пов'язаних із можливостями емісійного фінансування розвитку АТ, безперешкодного підвищення мобільності розподілу прав власності, а також із підтримкою незалежності функціонування товариства від змін у складі акціонерів. Створення, функціонування, реорганізація або навіть ліквідація АТ, інші зміни в діяльності корпорації обов'язково супроводжуються здійсненням різноманітних операцій переходу прав власності на акції як частки акціонерного капіталу, але безпосередньо не зачіпають інших інтересів акціонерів, не пов'язаних із даним підприємством. З іншого боку, використання акціонерної форми господарювання потребує непродуктивного відволікання значних обсягів

коштів на підтримку стабільних КВ, запобігання заземленню прав акціонерів та загостренню корпоративних конфліктів, що, в свою чергу, додатково визначає необхідність пошуку шляхів скорочення можливих ризиків і витрат, що супроводжують реалізацію переваг АТ у сфері формування та розпорядження акціонерним капіталом.

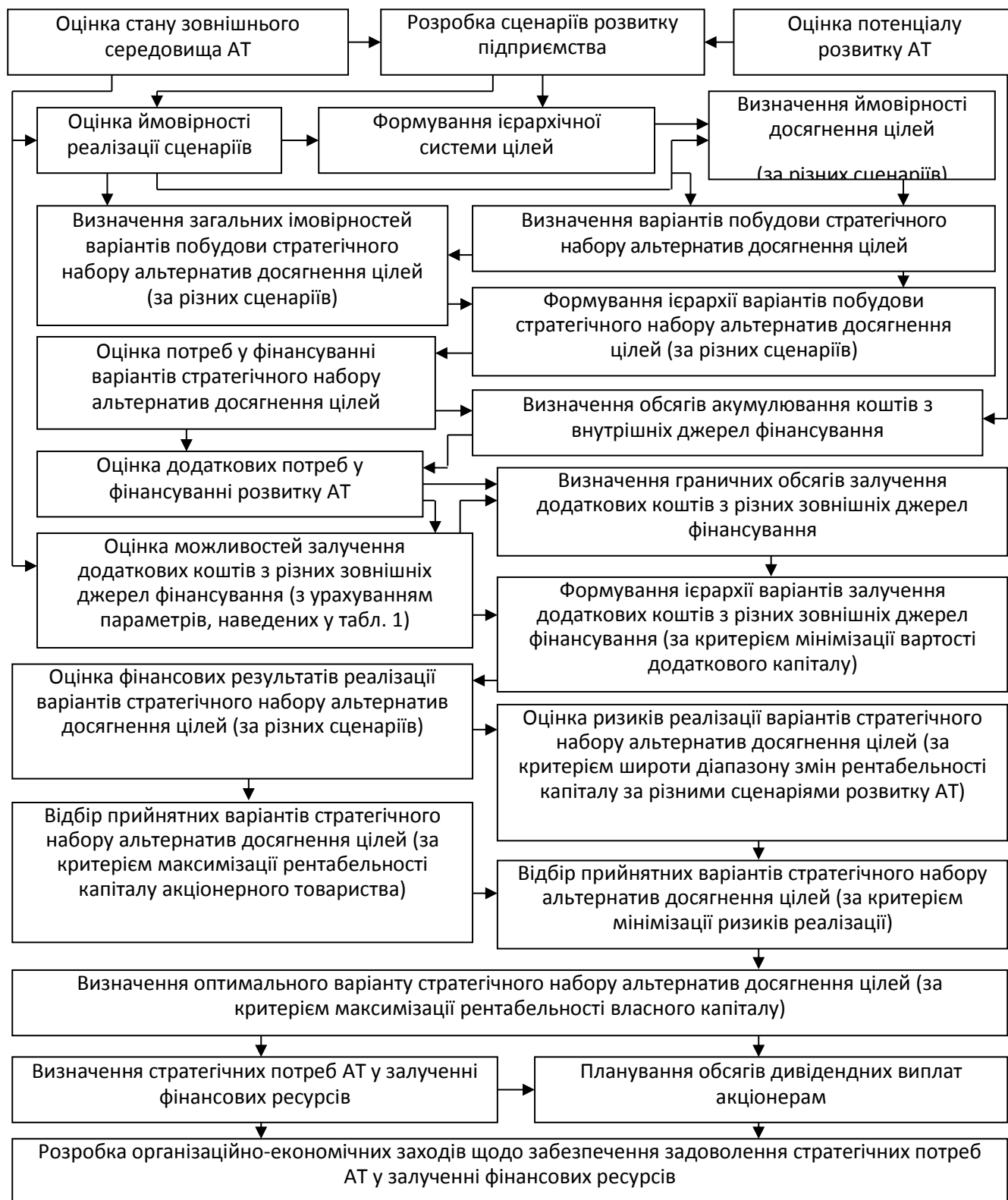


Рис. 2. Схема послідовності визначення стратегічних потреб акціонерного товариства в залученні фінансових ресурсів

Одним з найбільш потужних джерел виникнення такого роду ризиків може бути перерозподіл корпоративного контролю під час використання емісійних джерел відтворення АК. Для запобігання прояву негативних наслідків перерозподілу КК у роботі запропоновано методичні положення щодо обґрунтування обсягу додаткової емісії акцій, запровадження яких дозволяє запобігти защемленню при цьому інтересів акціонерів (рис. 3, табл.3).

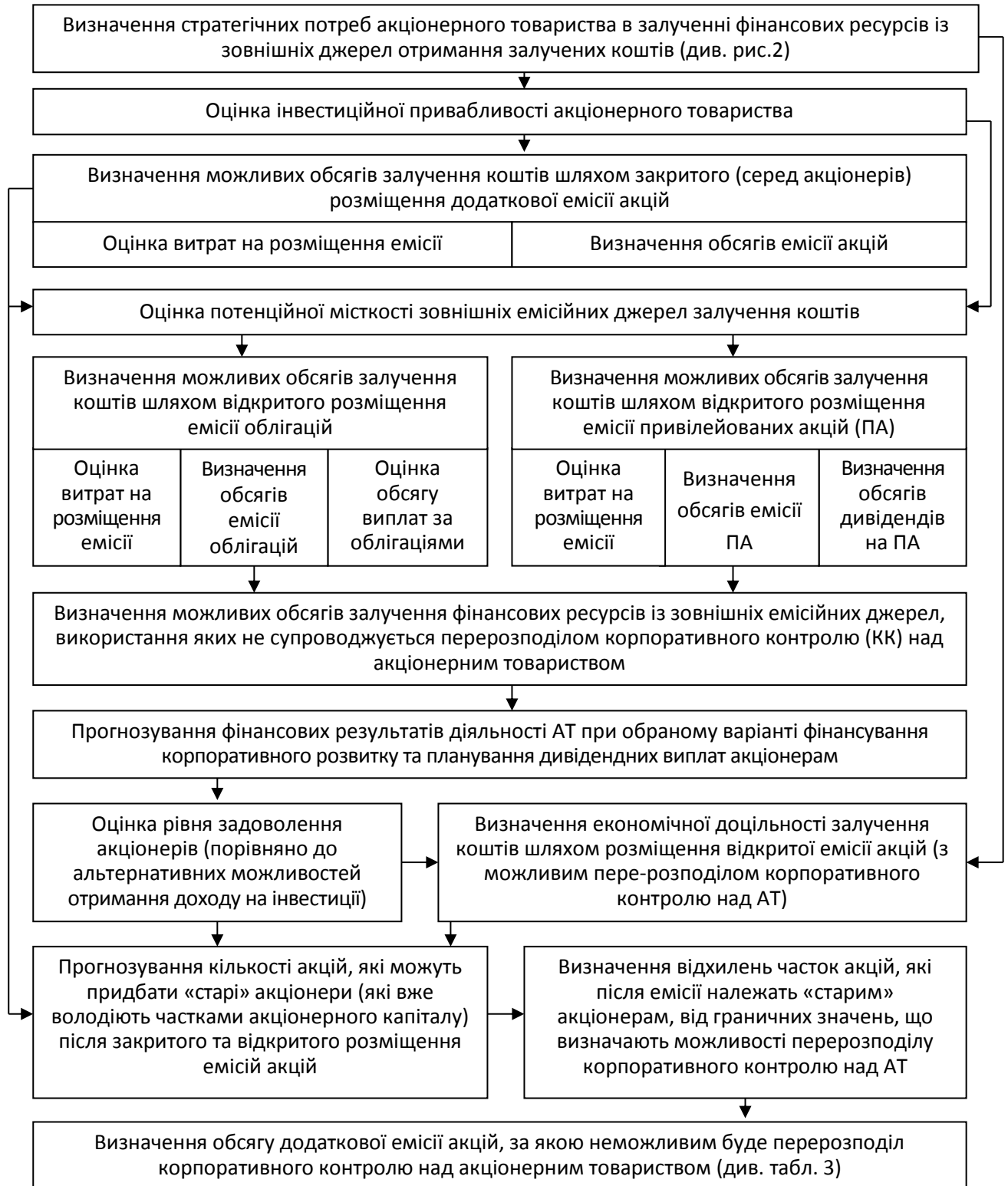


Рис. 3. Схема послідовності обґрунтування обсягу додаткової емісії акцій, за якою неможливим буде перерозподіл корпоративного контролю за АТ

**Розрахунок припустимого мінімального обсягу додаткової емісії (ДЕ) акцій, за яким не відбувається змін у розподілі корпоративного контролю між акціонерами ПАТ «Дніпропетровський стрілочний завод» («ДСЗ»)**

Показник	Од. вим.	Ум. позн.	Порядок розрахунку	Значення показника
Розмір статутного фонду (СФ) АТ, грн.	грн.	$F_0$	Обліковий	2672880,0
Номінальна вартість однієї акції	грн./од.	$V_n$	-//-	10,5
Кількість простих акцій, які складають СФ	од.	$K_0$	-//-	254560
Кількість акціонерів, які можуть виступати претендентами на корпоративний контроль (КК)	осіб	$i$	Плановий	2
Кількість акцій, які належать і-му акціонеру АТ:	од.	$A_i^o$	Обліковий	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$A_1^o$	-//-	33475
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$A_2^o$	-//-	213823
Частка СФ, яка належить і-му акціонеру АТ:	%	$S_i$	-//-	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$S_1$	-//-	13,150
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$S_2$	-//-	83,997
Кількість акцій ДЕ, які може придбати і-й акціонер АТ при закритому розміщенні: <sup>1</sup>	од.	$A_i^d$	Плановий	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$A_1^d$	-//-	0
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$A_2^d$	-//-	0
Кількість акцій ДЕ, які може придбати і-й акціонер АТ при відкритому розміщенні: <sup>1</sup>	од.	$A_i^v$	Плановий	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$A_1^v$	-//-	0
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$A_2^v$	-//-	0
Кількість акцій ДЕ, які може придбати і-й акціонер АТ при закритому та відкритому розміщенні:	од.	$A_i^p$	$A_i^o + A_i^d + A_i^v$	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$A_1^p$		0
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$A_2^p$		0
Граничне значення частки СФ, володіння якою визначає певний ступінь КК і-го акціонера над АТ: <sup>2</sup>	%	$P_i$	-//-	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$P_1$	-//-	10,000
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$P_2$	-//-	75,000
Розмір СФ, за яким кількість акцій, які належать і-му акціонеру, не вийде за межі граничних значень ( $P_i$ ): <sup>3</sup>	грн.	$F_{di}$	$(A_i^p - 1) \times V_n$	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$F_1$	$(\frac{P_i}{100})$	3514980,0
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$F_2$		2993508,0
Припустимий обсяг ДЕ акцій, за який не відбувається змін у КК, який належить і-му акціонеру:	грн.	$E_i$	$F_{di} - F_0$	–
ЗАТ «ТАКО»	-//-	$E_1$		842100,0
члени Організації орендарів ДСЗ	-//-	$E_2$		320628,0
Мінімально припустимий обсяг ДЕ акцій, за який не відбувається змін у розподілі КК у ПАТ	-//-	$E_{min}^d$	$\min \{E_i\}$	320628,0

<sup>1</sup> – за відсутністю даних вважається, що акціонери не можуть придбати додаткові акції;

<sup>2</sup> – визначається згідно з вимогами акціонерного законодавства в бік зменшення кількості акцій, які належать акціонеру (відповідно до припущення <sup>1</sup>);

<sup>3</sup> – згідно з вимогами акціонерного законодавства визначається як граничне значення плюс 1 акція.

Використання акціонерної форми організації господарювання (характерною особливістю якої є повне розмежування прав власності та функцій управління) визначає також суттєве розширення сфери повноважень та відповідальності вищих

керівників корпоративного підприємства за досягнення очікуваних акціонерами результатів використання акціонерного капіталу. Зростання значущості управлінських рішень, які ухвалюються вищими керівниками, для діяльності АТ обов'язково має знаходити відображення у формуванні відповідного мотиваційного забезпечення якісного виконання ними службових обов'язків: як у контексті підвищення корпоративного соціального статусу (нематеріальна складова), так і під час формуванні грошового винагородження (матеріальна складова).

Формування матеріальної складової мотиваційного забезпечення вищого керівництва корпоративних підприємств шляхом запровадження програм довгострокового стимулювання пропонується здійснювати на основі запропонованого в роботі комплексу критеріїв і показників оцінки результатів діяльності АТ та якості виконання функціональних обов'язків (рис.4).



Рис.4. Схема послідовності визначення обсягів виплати винагородження за програмами довгострокового стимулювання керівникам АТ



Слід відзначити, що для вітчизняних корпоративних підприємств на цей час (у контексті недостатнього рівня розвитку національного фондового ринку, а також низької активності приватних інвесторів у сфері обігу акцій та інших корпоративних цінних паперів) найбільш прийнятним є використання таких форм стимулювання представників вищого керівництва: видача акцій, обіг яких є обмеженим або «віртуальних» акцій («фантомів»); виплата додаткового винагородження за різними програмами довгострокового преміювання. Особливість запропонованого підходу пов'язана також із можливістю диференціації оцінок трудового внеску керівників АТ у досягнення різних (а не тільки фінансових) результатів діяльності підприємств, що є надзвичайно актуальним в умовах подолання наслідків кризових явищ у розвитку національної економіки.

## ВИСНОВКИ

У дисертації вирішено важливе науково-практичне завдання щодо подальшого розвитку теоретико-методичного забезпечення управління акціонерним капіталом корпоративного підприємства промисловості.

Основні висновки, одержані під час проведеного дослідження, полягають у такому:

1. При виборі джерел фінансування корпоративного розвитку акціонерного товариства мають бути враховані певні параметри, які впливають на результативність використання фінансових ресурсів. Кожне з джерел фінансування розвитку акціонерного товариства має особливості, що зумовлюють його привабливість, яку пропонується визначати за такими параметрами: місткість (граничний обсяг фінансових ресурсів (ФР), які потенційно можуть бути отримані з даного джерела); вартість залучення (сукупність витрат, необхідних для реалізації заходів щодо акумулювання ФР) та використання коштів (вартість користування залученими фінансовими ресурсами, у т.ч. – витрат, пов'язаних з обслуговуванням руху грошових потоків); доступність (можливість залучення без виконання певних додаткових умов фінансування); цільова спрямованість використання коштів (установлення додаткових вимог, процедур перевірки і контролю під час визначенні напрямів і умов капітальних вкладень); наявність зовнішніх обмежень щодо управління акціонерним товариством (вплив осіб, які представляють інтереси власників залучених ФР, на прийняття стратегічних і поточних рішень в АТ).

2. Активізація процесів відтворення акціонерного капіталу промислових підприємств ускладнюється через негативний характер впливу таких факторів: недостатній рівень розвитку національного фондового ринку; обмеженість внутрішніх джерел акумулювання фінансових ресурсів; недосконалість інституціонального та інфраструктурного забезпечення акціонерних відносин; нерегульованість багатьох аспектів здійснення операцій розподілу та обміну правами власності.

Вирішення проблем фінансового забезпечення та корпоративного управління розвитком АТ вимагає формування системи управління акціонерним капіталом, яка складається з управлінської системи (суб'єкт управління) та власне процесу формування й використання акціонерного капіталу (об'єкт управління). Основними

складовими управлінської системи визначено такі підсистеми: методології управління; організації управління; комунікаційного забезпечення; нормативного забезпечення; кадрового забезпечення; матеріально-технічного забезпечення. Особливості структурної побудови та функціонування управлінської системи визначаються специфікою основних економічних процесів, що в комплексі формують результативність розпорядження акціонерним капіталом та обумовлюють визначення змісту й характеру цілей, завдань та стратегії управління акціонерним капіталом, а також методичного та інструментального підґрунтя виконання конкретних управлінських операцій.

3. Для обґрунтування та прийняття управлінських рішень у сфері визначення стратегічних потреб у залученні акціонерного капіталу для забезпечення довгострокового отримання прибутку АТ запропоновано методичний підхід, який базується на використанні методу аналізу ієрархій і методу експертних оцінок, що дозволяє розробити технологію прийняття багатоцільових рішень й організаційно забезпечити її використання шляхом вибору найкращої в даній ситуації цілеспрямованої стратегії для вирішення проблеми забезпечення конкурентної переваги акціонерного товариства на ринку в середньо- і довгостроковій перспективі. Визначення стратегічних цілей управління акціонерним капіталом за допомогою такого підходу дає можливість приймати рішення на базі кількох критеріїв, тобто з орієнтацією на значну кількість цілей.

4. Корпоративні підприємства визначаються надзвичайно широкими можливостями щодо акумулювання великих обсягів фінансових ресурсів шляхом емісійного залучення акціонерного капіталу. Проте перерозподіл корпоративного контролю під час використання емісійних джерел відтворення акціонерного капіталу є одним з найбільш вагомих джерел виникнення ризиків і витрат, пов'язаних із непродуктивним відволіканням значних обсягів коштів на підтримку стабільності корпоративних відносин, запобігання защемленню прав акціонерів та загостренню конфліктів між ними. Для запобігання прояву негативних наслідків перерозподілу корпоративного контролю в роботі запропоновано методичні положення щодо обґрунтування обсягу додаткової емісії акцій, запровадження яких дозволяє запобігти защемленню при цьому інтересів акціонерів.

5. Використання акціонерної форми організації господарювання пов'язано із суттєвим розширенням сфери повноважень та відповідальності вищих керівників корпоративного підприємства за досягнення очікуваних акціонерами результатів використання акціонерного капіталу. Зростання значущості управлінських рішень, які ухвалюються вищими керівниками, має знаходити відображення у формуванні відповідного мотиваційного забезпечення якісного виконання ними службових обов'язків. Формування матеріальної складової мотиваційного забезпечення вищого керівництва корпоративних підприємств шляхом запровадження програм довгострокового стимулювання пропонується здійснювати на основі запропонованого в роботі комплексу критеріїв і показників оцінки результатів діяльності АТ та якості виконання функціональних обов'язків.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### Статті у наукових фахових виданнях

1. Волошко Н. О. Основні проблеми управління акціонерним капіталом в корпораціях України / Н. О. Волошко // Економіка : проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. Випуск 217 : в. 4 т. Т. І. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2006. – С. 68–73.

2. Волошко Н. О. Акціонерна форма власності в Україні: національні умови та особливості виникнення / Н. О. Волошко // Економіка : проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. Випуск 230 : в 3 т. Т. І. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – С. 201–206.

3. Волошко Н. О. Форми довгострокового стимулювання вищого керівництва корпорації / Н. О. Волошко // Вісник економіки транспорту і промисловості : зб. наук. статей. – Харків : УДАЗТ, 2009. – №28. – С. 124–130.

4. Волошко Н. О. Методичні аспекти обґрунтування джерел фінансування розвитку корпорації / Н. О. Волошко, І. Г. Курінна // Академічний огляд. Економіка та підприємництво. – 2009. – №2. – С. 53–59.

Особистий внесок автора: методичні рекомендації щодо обґрунтування вибору джерел фінансування корпоративного розвитку акціонерного товариства.

5. Волошко Н. О. Підходи щодо визначення сутності корпоративного управління акціонерним товариством / Н. О. Волошко // Бизнес-Информ. – 2009. – №11(2). – С. 19–21.

6. Волошко Н. О. Передумови формування вітчизняної системи корпоративного управління / Н. О. Волошко // Економіка : проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. Випуск 254 : в 6 т. Т. 4. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – С. 1049–1058.

7. Українська Л. О. Дослідження економічної природи та особливостей виникнення корпоративних відносин / Л. О. Українська, Н. О. Волошко // Економічний простір : зб. наук. пр. – Дніпропетровськ : ПДАБА, 2011. – №55. – С. 274–284.

Особистий внесок автора: дослідження особливостей виникнення корпоративних відносин.

8. Українська Л. О. Характеристика структурної побудови системи управління акціонерним капіталом промислового підприємства / Л. О. Українська, Н. О. Волошко // Бизнес-Информ. – 2011. – №12. – С. 159–162.

Особистий внесок автора: визначення складових системи управління акціонерним капіталом.

9. Українська Л. О. Визначення стратегічних потреб залучення фінансових ресурсів акціонерними товариствами / Українська Л. О., Н. О. Волошко // Культура народів Причорномор'я. – 2012. – №220. – С.104–107.

Особистий внесок автора: обґрунтовано використання імітаційного моделювання для визначення стратегічних потреб залучення фінансових ресурсів.

### Публікації за матеріалами конференцій

10. Волошко Н. О. Становлення української моделі управління капіталом акціонерного товариства / Н. О. Волошко // Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції «Актуальні проблеми сучасних наук: теорія та практика – 2006», (Дніпропетровськ, 16-30 червня 2006 р.). – Серія : Економічні науки. –

Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2006. – Т. 14. – С. 66–68.

11. Волошко Н. О. Етапи становлення акціонерних товариств в Україні / Н. О. Волошко // Тези Міжнародної науково-практичної конференції «Фінансове забезпечення економічного і соціального розвитку суспільства», (Дніпропетровськ, 23 березня 2007 р.) / М-во фінансів України, Дніпропетровська обл. держ. адміністрація [та ін.]. – Дніпропетровськ : ДДФА, 2007. – С 354–355.

12. Волошко Н. О. Підходи щодо визначення сутності корпоративного управління / Н. О. Волошко // Зб. наук. праць за матеріалами I міжнар. наук.-практ. конф. «Якість економічного розвитку: глобальні та локальні аспекти», (Дніпропетровськ, 24–25 травня 2007 р.) – Дніпропетровськ : ПДАБА, 2007. – Т. 3. – С. 165-167.

13. Волошко Н. О. Програми участі в капіталі як інструмент стимулювання вищого керівництва акціонерного товариства / Н. О. Волошко // Міжнародна науково-практична конференція «Модернізація суспільного сектору економіки в умовах глобальних змін» (Тернопіль, 22–23 жовтня, 2009 р.) – Тернопіль : ТНЕУ, 2009. – С. 222–226.

14. Волошко Н. А. Проблемы акционирования в Украине / Н. А. Волошко // Материалы I Международной научно-практической конференции «Проблемы развития современной экономики» (Ставрополь, 12 марта 2012 г.). – Ставрополь : Центр научного знания «Логос», 2012. – С. 16–20.

## АНОТАЦІЯ

**Волошко Н.О. Управління акціонерним капіталом промислового підприємства. – На правах рукопису.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Харківський національний економічний університет, Харків, 2012.

У дисертаційній роботі визначено умови вибору джерел формування акціонерного капіталу та обґрунтовано склад параметрів порівняльної оцінки варіантів фінансування розвитку АТ з урахуванням особливостей корпоративних відносин, які знаходять прояв у процесі управління акціонерним капіталом; виявлено фактори формування корпоративних відносин в АТ промисловості України та обґрунтовано структуру управлінської системи формування та використання акціонерного капіталу; розроблено методичний підхід до визначення стратегічних потреб корпоративних підприємств вітчизняної промисловості у залученні фінансових ресурсів; розроблено методичні положення щодо використання емісійних джерел відтворення акціонерного капіталу з урахуванням вимог збереження розподілу корпоративного контролю у АТ; обґрунтовано рекомендації щодо формування мотиваційного забезпечення управління частками акціонерного капіталу корпоративних підприємств промисловості.

**Ключові слова:** акціонерний капітал, управління, акціонерне товариство, корпорація, корпоративне підприємство, корпоративні відносини, корпоративний контроль, джерела фінансування, емісія акцій, стратегічні потреби.

## АННОТАЦИЯ

**Волошко Н.А. Управление акционерным капиталом промышленного предприятия. – На правах рукописи.**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (по видам экономической деятельности). – Харьковский национальный экономический университет, Харьков, 2012.

В диссертационной работе определены условия выбора источников формирования акционерного капитала (АК) и обоснован состав параметров сравнительной оценки вариантов финансирования развития АО с учетом особенностей корпоративных отношений, которые проявляются в процессе управления акционерным капиталом. Доказано, что привлекательность источников финансирования развития корпоративного предприятия для выбора варианта формирования структуры акционерного капитала должна определяться с учётом таких параметров, как емкость, стоимость привлечения и использования средств, доступность, целевая направленность привлечения средств, наличие внешних ограничений относительно управления акционерным обществом.

Выявлены факторы формирования корпоративных отношений в акционерных обществах промышленности Украины. На основе проведенного анализа результатов управления акционерным капиталом установлено, что обоснование управленческих решений в данной сфере на корпоративных предприятиях машиностроения Украины в целом основывается на результатах анализа текущего финансового состояния (преимущественно – с использованием унифицированных методик), носит узкую направленность, происходит в оперативном режиме, без учета связи со стратегическими планами развития. Обоснована структура управленческой системы формирования и использования акционерного капитала, основными элементами которой являются такие подсистемы: методологии управления; организации управления; коммуникационного обеспечения; нормативного обеспечения; кадрового обеспечения; материально-технического обеспечения. Доказано, что особенности структурного построения и функционирования данной управленческой системы определяются спецификой основных экономических процессов, которые в комплексе формируют результативность распоряжения акционерным капиталом и обуславливают определение содержания и характера целей, заданий и стратегии управления акционерным капиталом, а также методического и инструментального обеспечения выполнения конкретных управленческих операций.

Предложен методический подход к определению стратегических потребностей корпоративных предприятий промышленности Украины в привлечении финансовых ресурсов. Разработана имитационная модель выбора стратегической финансовой альтернативы, характеризующейся наибольшей результативностью реализации в зависимости от сценария развития внешней среды хозяйствования и стратегических целей акционерного общества. Предложенный методический подход основан на использовании методов анализа иерархий и экспертных оценок и позволяет разработать технологию принятия многоцелевых решений и сформировать организационное обеспечение для ее применения в сфере выбора оптимальной стратегии финансирования развития акционерного общества.

Разработаны методические положения по использованию эмиссионных

источников привлечения акционерного капитала с учетом требований сохранения распределения корпоративного контроля в АО. Установлено, что перераспределение корпоративного контроля при использовании эмиссионных источников привлечения акционерного капитала сопровождается возможностью возникновения рисков и расходов, связанных с предотвращением ущемления прав акционеров и обострения конфликтов между ними. Предложена последовательность определения минимально допустимого объема дополнительной эмиссии акций, при которой возможное перераспределение корпоративного контроля не будет являться источником возникновения конфликтов между акционерами.

Обосновано, что использование акционерной формы организации хозяйствования требует существенного расширения сферы полномочий и ответственности высших руководителей корпоративного предприятия за достижение ожидаемых акционерами результатов использования акционерного капитала. Доказана необходимость расширения мотивационного обеспечения качественного выполнения служебных обязанностей высшими руководителями акционерного общества. Предложены рекомендации относительно формирования материальной составляющей мотивационного обеспечения высшего руководства корпоративных предприятий путем внедрения программ долгосрочного стимулирования, на основе предложенного комплекса критериев и показателей оценки результатов деятельности АО и качества выполнения функциональных обязанностей.

**Ключевые слова:** акционерный капитал, управление, акционерное общество, корпорация, корпоративное предприятие, корпоративные отношения, корпоративный контроль, источники финансирования, эмиссия акций, стратегические потребности.

## SUMMARY

**Voloshko N.O. Management of an industrial enterprise joint-stock. – Manuscript.**

Thesis for a candidate degree in Economics, speciality 08.00.04 – economy and enterprise management (according types of economic activity). – Kharkiv National University of Economics, Kharkiv, 2012.

The terms of choice of sources of enterprise joint-stock forming are defined and composition of parameters of comparative evaluation of financing options of joint-stock development, taking into account the features of corporate relations, that are manifested in the process of joint-stock management is substantiated; the factors of corporate relations forming are determined in a joint-stock company in industry in Ukraine are found and the structure of the administrative system of forming and use of joint-stock is proved; the methodical approach to the determination of strategic needs of corporate enterprises of domestic industry in financial resources attraction is worked out; methodical principles concerning the use of emission sources of joint-stock recreation, taking into account the requirements of maintenance of distribution of corporate control in joint-stock company are worked out; recommendations as for forming of the motivational providing of management of the joint-stock shares of corporate enterprises in industry are given.

**Keywords:** joint-stock, management, joint-stock company, corporation, corporate enterprise, corporate relations, corporate control, financial sources, emission of stock shares, strategic needs.

**ВОЛОШКО НАТАЛІЯ ОЛЕКСІЇВНА**

**УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМ КАПІТАЛОМ ПРОМИСЛОВОГО  
ПІДПРИЄМСТВА**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

---

Підписано до друку 25.09.2012 Формат 60x90/16.  
Обсяг 0,9 ум.-друк. арк. Папір офсетний. Друк різнографічний  
Наклад 100 прим. Зам. № 187.

---

Надруковано у центрі оперативної поліграфії ТОВ «Рейтинг».  
Свідоцтво про держ. реєстрацію ю.о. А00 № 507350.  
61003, м. Харків, пров. Соляниківський, 4.  
Тел. (057) 771-00-92, 771-00-96, (057) 700-53-51, 714-34-26