



JEL Classification: G34

УДК 658.8:339.138

ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ТЕНДЕНЦІЇ ЗМІН РОЗПОДІЛУ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ УКРАЇНИ

Сердюков К. Г.

Анотація. Визначено фактори та встановлено особливості формування та розподілу корпоративного контролю в акціонерних товариствах України у постприватизаційний період. Розглянуто моделі поведінки учасників корпоративних відносин у акціонерних товариствах у постприватизаційний період. Встановлено причини низької активності емітентів і запропоновано напрямки активізації емісійної діяльності вітчизняних акціонерних товариств на фондовому ринку. Розглянуто механізми розподілу та перерозподілу корпоративного контролю в акціонерних товариствах у постприватизаційний період. Визначено тенденції змін розподілу корпоративного контролю в акціонерних товариствах України.

Ключові слова: акціонерне товариство, корпорація, корпоративний контроль, корпоративні права, корпоративне управління, акції.

ПРЕДПОСЫЛКИ ФОРМИРОВАНИЯ И ТЕНДЕНЦИИ ИЗМЕНЕНИЙ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ УКРАИНЫ

Сердюков К. Г.

Аннотация. Определены факторы, и установлены особенности формирования и распределения корпоративного контроля в акционерных обществах Украины в постприватизационный период. Рассмотрены модели поведения участников корпоративных отношений в акционерных обществах в постприватизационный период. Установлены причины низкой активности эмитентов, и предложены направления активизации эмиссионной деятельности отечественных акционерных обществ на фондовом рынке. Рассмотрены механизмы распределения и перераспределения корпоративного контроля в акционерных обществах в постприватизационный период. Определены тенденции изменений распределения корпоративного контроля в акционерных обществах Украины.

Ключевые слова: акционерное общество, корпорация, корпоративный контроль, корпоративные права, корпоративное управление, акции.

BACKGROUNDS FOR THE FORMATION OF DISTRIBUTION OF CORPORATE CONTROL IN JOINT STOCK COMPANIES OF UKRAINE AND TRENDS OF ITS CHANGES

K. Serdyukov

Abstract. The factors and peculiarities of the formation and distribution of corporate control in Ukrainian joint stock companies in the post-privatization period are highlighted. The models of the behavior of participants of corporate relations in joint stock companies in the post-privatization period are considered. The reasons for the low activity of issuers are determined, and directions for intensifying the issuing activity of domestic joint-stock companies in the stock market are suggested. The mechanisms of distribution and redistribution of corporate control in joint-stock companies in the post-privatization period are studied. The trends of changes in corporate control distribution of Ukrainian joint stock companies in Ukraine are identified.

Keywords: corporation, corporation, corporate control, corporate law, corporate governance actions.

Вступ. Корпоратизація та приватизація державної власності в Україні обумовили трансформацію багатьох великих державних підприємств на акціонерні товариства (АТ). Проте власне акціонування державних

підприємств не тільки не здатне автоматично забезпечити подолання широкого кола складних проблем, які залишилися на спадок від адміністративного регулювання економіки (жорсткість структури управління, недостатня конкурентоспроможність підприємств, нестача гнучких мотиваційних механізмів підвищення ефективності господарювання та ін.), але й пов'язане із виникненням нових вимог, зумовлених потребами у реалізації складних корпоративних відносин у АТ. Специфічна особливість акціонерної форми підприємництва полягає у необхідності обов'язкового поєднання, узгодження та досягнення збалансованості зусиль різних учасників корпорації: акціонерів – при формуванні капіталу корпорації, керівництва АТ – для вирішення управлінських проблем, персоналу – у сфері виконання поточних виробничо-господарських завдань, усіх разом – для забезпечення усталеності розвитку акціонерного товариства.

Різні аспекти організації корпоративних відносин у акціонерних товариствах і розбудови механізмів належного корпоративного управління в контексті розвитку фондового ринку розглядалися у роботах багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців, таких як Аніскін Ю. [1], Болтен С. [10], Верховодова Л. [3], Вітюк А. [5], Воронкова Т. [3], Грінблатт М. [11], Грачева Н. [9], Грітанс Я. [4], Дишко І. [2], Дмитриченко Л. [7], Карачина Н. [5], Кібенко О. [6], Кривцун Л. [8], Кужелев М. [7], Пасхавер О. [3], Сміт Р. [12], Терещенко Н. [3], Хімченко А. [7], Шерідан Т. [11] та ін.

Але специфічний генезис формування національної системи корпоративного управління прямо відображається на тенденціях її розвитку, характерних особливостях розподілу корпоративного контролю в акціонерному секторі економіки, змісті та сутності корпоративних відносин у вітчизняних АТ, що визначає необхідність поглибленого дослідження та докладного вивчення зазначених проблем.

Постановка проблеми. Метою дослідження у роботі є оцінка передумов формування та визначення тенденцій змін розподілу корпоративного контролю у акціонерних товариствах у постприватизаційний період.

Результати дослідження. Приватизація промислових підприємств, які відігравали та відіграють провідну роль у національній економіці України, переважно здійснювалася шляхом корпоратизації (перетворення на АТ) з подальшим відкритим продажем акцій. Процедура акціонування та масової приватизації державних підприємств в Україні суттєво не відрізнялася від практики роздержавлення у Росії та у країнах Східної Європи (Чехії, Словаччині, Словенії, Болгарії, Угорщині та ін.). Акції корпоратизованих державних підприємств частково передавалися на безоплатній основі їх працівникам, частково розміщалися на відкритих аукціонах, а також на різного роду конкурсах за приватизаційні папери, які мали отримати майже всі громадяни, та за грошові кошти. Проте умови акціонування та приватизації в Україні мали ряд особливостей, які справили негативний вплив на економічне становище та значно утруднили формування національної системи належного корпоративного управління.

По-перше, масова приватизація в Україні відбувалася значно пізніше, ніж у більшості інших країн Східної Європи та навіть у Росії. Затримка у роздержавленні призвела до щонайменш двох негативних наслідків. З одного боку, у першій половині 90-х років проходив активний продаж державного майна у країнах Східної Європи, які мали нагоду залучити до себе більшість коштів західних інвесторів. З іншого боку, зволікання у приватизації корпоратизованих об'єктів призводило до суттєвого посилення ролі їхнього керівництва у розпорядженні майном цих підприємств. Процес отримання повної господарської самостійності, початок якого було покладено економічними реформами 1986–1989 рр., у 90-ті роки на більшості державних підприємств став майже некерованим. На той час важелі контролю за діями директорів та інших вищих керівників із боку власника цих підприємств – держави – було фактично втрачено. Крім того, в умовах лібералізації економічних відносин, зростання неплатежів, розриву господарських зв'язків, формування національного господарського законодавства керівники підприємств об'єктивно змушені були приймати велику кількість рішень, які насправді належали до компетенції власника (насамперед, рішення щодо відчуження або придбання майна), тобто діяли як справжні власники, що не могло не відбитися на моделях і стратегіях їх поведінки.

Приватизація і поява у корпоратизованих підприємств нових акціонерів із високою ймовірністю мали призвести до втрати можливостей керівників вільно розпоряджатися цими підприємствами. Безумовно, така втрата входила у протиріччя з інтересами вищого керівництва (інсайдерів). Тому затримка у приватизації та значна тривалість (до 2–3 років) цього процесу давали змогу керівництву підприємств, що проходили роздержавлення, підготуватися до самовикупу акцій та успішно протидіяти аналогічним спробам будь-яких сторонніх інвесторів (аутсайдерів).

По-друге, продаж значної кількості підприємств відбувалася за “винятковими умовами”, а плани приватизації змінювалися так само часто, як і нормативні акти у сфері приватизації. Такі зміни також ставали перешкодою для придбання об'єктів приватизації сторонніми інвесторами.

По-третє, у багатьох акціонерних товариствах держава залишала за собою значні пакети акцій. Наявність значної державної частки та постійні зміни в управлінні державними корпоративними правами також знижували інвестиційну привабливість підприємств, глибина приватизації яких не досягала 100 %.



По-четверте, роздержавлення в Україні відбувалося в умовах постійного погіршення макроекономічної ситуації та фінансово-економічного становища підприємств, які підлягали приватизації.

По-п'яте, можливості створення в Україні широкого кола дрібних власників-акціонерів обмежувалися різким зниженням життєвого рівня населення. Практично єдиною можливою формою оплати за акції приватизованих підприємств для більшості громадян України стали приватизаційні папери. Але ці папери аж ніяк не могли задовольнити нагальні потреби АТ у інвестиціях та навіть психологічно дуже мало сприяли формуванню у громадян відчуття власників. З іншого боку, для потенційних інвесторів скупка іменних приватизаційних паперів була пов'язана з подоланням деяких організаційних труднощів, що зовсім не сприяло підвищенню інтересу до приватизації в Україні.

По-шосте, законодавче регулювання акціонерних відносин і забезпечення прав акціонерів під час проведення масової приватизації було майже відсутнім. У багатьох акціонерних товариствах правові норми, що вже діяли на той час, практично не виконувалися.

Сукупна дія цих та інших факторів стала причиною невиконання головної мети приватизації – формування ефективного власника об'єктів, що пройшли корпоратизацію та роздержавлення. Розпорядниками (а в багатьох випадках – власниками) більшості приватизованих АТ залишилися керівники цих підприємств. Більшість акціонерів-аутсайдерів мають обмежені можливості якимось чином впливати на діяльність АТ, частками яких вони володіють. Але збереження такої системи корпоративного контролю (КК) в незмінному вигляді аж ніяк не сприятиме залученню коштів сторонніх інвесторів, тобто практичній реалізації переваг акціонерної форми господарювання.

Домінування інсайдерів або аутсайдерів у розподілі КК в цілому означало виникнення у відповідній групі акціонерів реальних можливостей на законних підставах (через володіння пакетами акцій більше, ніж порогові значення в розмірі 10 %, 25 %, 50 % або 75 %) впливати (створювати перешкоди або навіть повністю заперечувати прийняття) на ухвалення широкого кола управлінських рішень стосовно стратегічного розвитку або поточного управління підприємствами.

Проте тільки переважання частки певної групи акціонерів (інсайдерів або аутсайдерів) у структурі акціонерної власності АТ ще не означає наявності певного типу КК. Інсайдери й аутсайдери не є монолітними групами, навпаки, до їхнього складу входять учасники корпоративних відносин (УКВ) із різними прагненнями й інтересами. Найбільш нестійким угрупованням з цієї точки зору є персонал, для консолідації голосів якого необхідні неабиякі зусилля вищого керівництва АТ (використання адміністративних важелів впливу, акумулювання акцій працівників у власності керуючих компаній, примушення до видачі довіреностей на голосування і т. ін.). Але саме персонал через продаж власних акцій також може надавати аутсайдерам можливість для поширення акціонерного типу корпоративного контролю.

Серед аутсайдерів також можуть існувати суттєві розбіжності щодо ухвалення шляхів розвитку АТ (наприклад, між державою і портфельними інвесторами, між комерційними партнерами та кредиторами-банками, між міноритарними та мажоритарними). Крім того, на цей час вищі керівники АТ досить часто здійснюють володіння її акціями не прямо, а через аутсайдерів-посередників (афілійованих із ними громадян і підприємства України, іноземні й офшорні компанії тощо). Таке представництво дуже складно відокремити від аутсайдерської власності, оскільки інформація про справжній стан розподілу акцій обов'язково буде приховуватися зацікавленими особами.

Головним суперником міноритарних акціонерів і держави у змаганні за корпоративний контроль стають власники великих пакетів акцій – інсайдери приватизованих підприємств (які переважно презентували інтереси чинного вищого керівництва) або ключові аутсайдери (комерційні та фінансові структури, що зі стратегічними або спекулятивними цілями акумулювали шляхом скупки ПМС необхідні для участі в аукціонах пакети приватизаційних сертифікатів).

Стратегічні та портфельні іноземні інвестори не брали активної участі у масовій приватизації через великі ризики інвестування, обмеженість пропозицій об'єктів з високою інвестиційною привабливістю, непрозорість процедур продажу. Тому власниками більшості великих пакетів акцій вітчизняних акціонерних товариств стали саме українські підприємства й афілійовані з ними офшорні компанії, які на час здійснення масштабних процесів роздержавлення переважно ще не мали великих обсягів власних інвестиційних ресурсів і достатнього досвіду роботи в ринкових умовах.

Крім того, після закінчення масової приватизації в багатьох акціонерних товариствах України виявилися вади та недоліки, що притаманні акціонерній формі організації підприємництва нарівні із її безсумнівними перевагами. Зазначені проблеми є іншою стороною позитивних властивостей корпоративної форми організації підприємництва та можуть мати місце у будь-якому АТ. Але за нестабільних умов трансформаційної економіки, які додатково утруднюються складним фінансово-економічним становищем більшості вітчизняних підприємств, вплив зазначених вад посилюється.

Так, розмежування прав власності та функцій управління в АТ часто призводить до фактичної безконтрольності дій керівництва товариства з боку його власників. Численні приклади такого защемлення прав акціонерів та інші корпоративні конфлікти, що спостерігалися в останні часи на підприємствах паливно-

енергетичної, металургійної, хімічної, машинобудівної галузей промисловості України, країн близького зарубіжжя та Східної Європи, свідчать про значну гостроту й актуальність вирішення цього питання в сучасних умовах здійснення процесів структурно-інноваційної трансформації економіки.

З іншого боку, тотальний контроль акціонерів за діяльністю найманих професійних менеджерів акціонерного товариства також може суттєво обмежити можливості оперативного прийняття управлінських рішень, яке є необхідним для забезпечення конкурентоспроможності АТ. Необхідність оперативного прийняття та реалізації таких рішень особливо зростає у нестабільних умовах трансформаційної економіки. Для здійснення тотального контролю акціонери також особисто мають стати кваліфікованими фахівцями у відповідній галузі виробництва, що також звужує можливості ефективного використання акціонерної форми організації підприємництва. Системи управління більшістю вітчизняних АТ залишаються недосконалими, вони мало відповідають вимогам акціонерної форми господарювання. Особливо гостро ці недоліки знаходять прояв у сферах стратегічного управління та планування, маркетингу, фінансів, управління персоналом. Недоробки у цих сферах не лише суттєво утруднюють прийняття раціональних управлінських рішень, але й не дають змоги акціонерам ефективно розпоряджатися власністю підприємства або навіть оцінити вигідність вкладень у його акції. Для покращення кризового фінансово-економічного становища, що склалося в багатьох вітчизняних АТ, необхідним є докорінне реформування систем управління підприємствами, в першу чергу – з орієнтацією на задоволення вимог власників-акціонерів.

Скупка акцій вітчизняних АТ і спроби недружнього зливання-поглинання, що здійснюються з боку конкурентів або фондових спекулянтів, часто можуть призвести до втрати власниками навіть цілком благополучного підприємства. Особливої небезпеки така можливість набуває за сучасних умов, коли більшість акціонерних товариств України мають значні обсяги заборгованості перед іншими суб'єктами господарювання та перед державним бюджетом. Необхідність запобігання виникненню таких боргів у багатьох випадках стає причиною незадовільно низького рівня довіри у господарських відносинах і незначної підприємницької активності в цілому.

Дуже важливим фактором оцінки доцільності придбання корпоративних часток у АТ для інвесторів є впевненість у раціональності використання корпораціями наданих ним фінансових ресурсів і можливість швидкого повернення вкладених коштів шляхом продажу акцій на вільному ринку за реальними цінами. Але більшість громадян України мають дуже негативний досвід інвестування у недоброчинні страхові, фінансові та довірчі компанії у першій половині 90-х рр. Для поновлення довіри інвесторів до вкладання коштів у вітчизняні акціонерні товариства особливого значення набуває необхідність забезпечення ефективного функціонування фондового ринку та інформаційної прозорості товариств-емітентів.

Інвестиційна привабливість вітчизняних корпорацій залежить також від вартості та безпечності здійснення операцій з акціями й іншими цінними паперами. Більшість акціонерів, що отримали дрібні частки акціонерного капіталу під час масової приватизації, зараз майже не роблять спроб взяти участь в управлінні акціонерним товариством або навіть позбутися власних акцій. Перешкодою для цього є потенційно дуже великі витрати, пов'язані з реалізацією і захистом прав власності.

Стабільність структури власності вітчизняних АТ за умови наявності досить вагомих об'єктивних передумов щодо необхідності удосконалення стану корпоративних відносин (КВ) також свідчить, що до цього часу широка більшість учасників цих відносин (окрім, мабуть, працівників корпорацій) майже не здійснювала активних заходів щодо перерозподілу наявного балансу корпоративного контролю. За нашою думкою, основними перешкодами для зміни структури власності в акціонерних товариствах України залишаються недостатня розвиненість фондового ринку та нестача вільних інвестиційних коштів (вітчизняних або іноземних).

Саме дія цих та інших чинників обумовлює сталий характер структури капіталу акціонерних товариств, яка склалася наприкінці періоду масової приватизації. Незначність меж коливань розподілу часток корпоративних прав обумовлюється, з одного боку – для власників великих пакетів акцій – стратегічним характером володіння та явною недооцінкою реальної вартості активів (особливо у промисловому секторі), а з іншого боку – для міноритарних акціонерів – нерозвиненістю вітчизняного фондового ринку, внаслідок якої можливості здійснення операцій купівлі-продажу акцій за реальною ціною були вкрай обмеженими.

Стан фінансового ринку (невід'ємною складовою якого є фондовий ринок) в цілому слід вважати одним із найважливіших факторів розвитку корпоративних відносин і формування системи корпоративного управління. По-перше, на фінансовому ринку відбувається мобілізація, накопичення та розподіл фінансових ресурсів, що необхідні для формування акціонерного капіталу та фінансів акціонерного товариства. По-друге, через фінансовий ринок здійснюються заснування, інтеграція та концентрація корпорацій, перехід корпоративного контролю у разі недбайливого розпорядження акціонерним капіталом до ефективних власників. По-третє, розвинутий фінансовий ринок надає інвесторам широкі можливості для дієвого захисту власних інтересів і протидії спробам зацмелення їхніх законних прав. Тому саме стан фінансового ринку великою мірою визначає загальні умови здійснення корпоративних відносин, а ефективність управління акціонерними товариствами та фінансові результати діяльності АТ певним чином впливають на кон'юнктуру фінансового ринку.



В умовах ринкової трансформації економіки розвиток фінансового ринку зазвичай відстає від розвитку товарного ринку та матеріального виробництва, що прямо відбивається на формуванні корпоративного управління. Корпорації зазнають труднощів у залученні необхідних інвестиційних ресурсів; структура власності АТ залишається малоефективною; учасники корпоративних відносин майже не мають можливостей захистити власні інтереси, а корпорації – залучити емісійним шляхом вкрай необхідні для фінансування соціально-економічного розвитку кошти. З іншого боку, формування належного корпоративного управління має створювати стимули для стрімкого розвитку фінансового ринку, збільшення обсягів та прискорення обігу фінансових ресурсів.

Таким чином, більшість ринкових операцій з цінними паперами у цілому й акціями зокрема відбуваються на вторинному (закритому) ринку у досить невеликих (відносно загальних обсягів емітованих ЦП) масштабах. Таке становище суттєво утруднює (а в переважній більшості випадків – майже унеможлиблює) здійснення будь-яких вільних операцій купівлі-продажу акцій за реальною вартістю, а тим більше не дає можливості щодо отримання акціонерами доходів через зростання ринкової вартості акцій. Проте зазначена стагнація ринку акцій (який дуже незначною мірою відіграє в цих умовах ту роль, яку покладає на нього корпоративне управління) насамперед обумовлюється приватизаційною природою походження більшості корпоративних прав, які емітовані вітчизняними акціонерними товариствами.

Проте подальший випуск акцій мав би переслідувати одну з двох протилежних цілей: закріпити становище певних учасників корпоративних відносин, які прагнули до повного контролю над товариством (у разі наявності загрози втрати домінуючого становища); залучити кошти сторонніх інвесторів, що необхідні для фінансування розвитку АТ, тим самим сприяючи перерозподілу корпоративного контролю на користь аутсайдерів.

Таким чином, емітенти здійснювали емісії більшою мірою для закріплення власного контролю над АТ (оскільки шанси залучення сторонніх інвестицій на неорганізованому ринку є дуже незначними), але в цілому малий обсяг випуску та розміщення акцій був явно недостатнім для досягнення ані першої, ані другої мети. Для інсайдерів перешкодою в цьому стала висока ймовірність неефективних втрат на здійснення емісії в умовах нестачі у потенційних інвесторів – аутсайдерів значних вільних фінансових ресурсів та їхнього небажання вкладати кошти у розвиток вітчизняних корпорацій. Певне значення також мало побоювання інсайдерів частково втратити важелі корпоративного контролю. З іншого боку, інвестиційна привабливість акціонерних товариств для сторонніх інвесторів суттєво скорочувалася через численні ризики інвестування, які не останньою мірою були пов'язані з наявним балансом корпоративного контролю.

Труднощі та перешкоди вітчизняних АТ на шляху щодо залучення інвестиційних ресурсів з емісійних джерел слід пояснити також ще двома причинами. З одного боку, обсяги потенційних джерел залучення коштів в Україні є достатньо обмеженими, а портфельне інвестування стає можливим лише за умови надвисокої надійності та прибутковості емітенту. Проте за сучасних умов кризи в економіці переважна більшість вітчизняних АТ не можуть продемонструвати високі показники діяльності та благополучного фінансового стану. Поточна ситуація на фінансовому та фондовому ринках також не є досить сприятливою щодо масштабного залучення коштів, оскільки емісійна діяльність на організованому ринку вимагає від емітенту насамперед досить значних витрат коштів без жодних надійних попередніх гарантій залучення потрібного обсягу інвестиційних ресурсів.

До причин низької активності емітентів на фондовому ринку слід віднести і прагнення власників корпоративного контролю до збереження наявного балансу КК. Інсайдери мають обов'язково враховувати можливість несумлінного інвестування аутсайдерів у акції із суто спекулятивними цілями (подальший перепродаж пакета акцій, реорганізація та поділ товариства з подальшим продажем майна, виокремлення прибуткових підрозділів і т. ін.). Поява нового аутсайдера також неминуче призводитиме до необхідності поступки частки КК на користь цього інвестора. З іншого боку, переважна більшість портфельних інвесторів (на відміну від стратегічних інвесторів, які прагнуть до економічної інтеграції об'єкта інвестування до власних бізнесових проектів) не є фахівцями у певній галузі або навіть в управлінні підприємством і взагалі не бажають ними ставати. Тому для прийняття позитивного рішення щодо вкладання коштів (виділення позики) інвестор або кредитор повинен мати належні гарантії надійності та прибутковості інвестування. Такими гарантіями для аутсайдерів можуть бути або певний рівень довіри у ділових відносинах (тобто майже інсайдерські відносини), або наявність досконалого механізму оперативного вилучення коштів у разі невиконання умов інвестування або позичання з боку інсайдерів. Адже жодної з цих гарантій вітчизняні АТ надати не можуть та, навпаки, в умовах триваючого первинного накопичення капіталу та водночас, на жаль, повсюдного порушення законів інвестору зовсім не слід сподіватися тільки на сумлінність і добросовісність його ділових партнерів.

Доступні джерела інформації про поточну діяльність і перспективи розвитку вітчизняних АТ також залишаються обмеженими (зміни акціонерного законодавства, що відбулися в останні роки, також не сприяли підвищенню інформаційної прозорості приватних і навіть публічних корпорацій). По-перше, власники інсайдерського контролю незначною мірою зацікавлені у привертанні широкої уваги до роботи власних підприємств. Поширення відомостей про реальний фінансово-економічний стан АТ стає для інсайдерів доцільним

або у випадку підготовки розміщення емісії акцій на зарубіжних фондових ринках, або за умови необхідності протидії певному негативному зовнішньому тиску через формування сприятливої до корпорації громадської думки. По-друге, реальні результати діяльності багатьох АТ часто навмисно приховуються від зовнішньої уваги (насамперед – з боку податкових органів), а крім того, достатній кількості фахівців цих АТ ще слід остаточно опанувати відповідні стандарти фінансової звітності.

Отже, характерними ознаками національної системи корпоративного контролю є низька капіталізація фондового ринку та незначні обсяги операцій з акціями у його організованому секторі. Більшість потенційних інвесторів не мають суттєвих попередніх гарантій щодо належного використання наданих ними коштів і вважають дуже ризикованими будь-які форми інвестування. Недостатньо врегульованими залишаються також відносини між працівниками АТ – міноритарними акціонерами – та іншими інсайдерами (власниками великих пакетів акцій і керівниками корпорації). В багатьох випадках вище керівництво може навіть використовувати пряму залежність, в якій від нього знаходяться працівники корпорацій, для майже примусового акумулювання їхніх акцій під власним контролем та наступного голосування цими акціями у власних.

Отже, вирішення сучасних проблем розвитку корпоративних відносин, які постають перед вітчизняними АТ, має здійснюватися у двох основних напрямках: зовнішньому – удосконалення нормативно-правової бази корпоративного співробітництва, розвиток інституціональної інфраструктури корпоративного управління, розбудова саморегулювальних організацій та об'єднань як складових недержавного регулювання корпоративної сфери, сприяння розвитку належної системи соціокультурних традицій корпоративних відносин та ін.; внутрішньому – удосконалення організації корпоративного управління, оптимізація розподілу корпоративного контролю, формування корпоративної культури, сприятливої для розвитку корпоративного співробітництва.

Висновки. Після закінчення масової приватизації в багатьох акціонерних товариствах України виявилися вади й недоліки, що притаманні акціонерній формі організації підприємництва нарівні із її безсумнівними перевагами. Зазначені проблеми є іншою стороною позитивних властивостей корпоративної форми організації підприємництва та можуть мати місце у будь-якому АТ. Проте за нестабільних умов трансформаційної економіки, які додатково утруднюються складним фінансово-економічним становищем більшості вітчизняних підприємств, вплив зазначених вад посилюється.

Вирішення сучасних проблем розвитку корпоративних відносин, які постають перед вітчизняними АТ, має здійснюватися у двох основних напрямках: зовнішньому – удосконалення нормативно-правової бази корпоративного співробітництва, розвиток інституціональної інфраструктури корпоративного управління, розбудова саморегулювальних організацій та об'єднань як складових недержавного регулювання корпоративної сфери, сприяння розвитку належної системи соціокультурних традицій корпоративних відносин та ін.; внутрішньому – удосконалення організації корпоративного управління, оптимізація розподілу корпоративного контролю, формування корпоративної культури, сприятливої для розвитку корпоративного співробітництва.

На подальше дослідження вимагають методичні аспекти оцінки представництва інтересів акціонерів у структурі організації управління акціонерним товариством.

Література: 1. Анискин Ю. Корпоративное управление инновационным развитием: монография. М.: Омега-Л, 2007. 411 с. 2. Дишко І. Ю. Теоретичні підходи до процесу залучення прямих іноземних інвестицій. *Актуальні проблеми економіки*. 2012. № 4 (130). С. 398–405. 3. Завершальний етап приватизації в Україні/О. Й. Пасхавер, Л. Т. Верховодова, Т. Є. Воронкова, Н. В. Терещенко. В надзг.: Центр економічного розвитку. Київ: Міленіум, 2003. 78 с. 4. Гританс Я. Корпоративные отношения: Правовое регулирование организационных форм. М.: Волтерс Клувер, 2005. 160 с. 5. Карачина Н. П., Вітюк А. В. Організаційно-економічні заходи сприяння інвестиційній діяльності підприємств. *Економіка розвитку*. 2013. № 1. С. 93–100. 6. Кібенко О. Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України. Серія: Юридичний радник. Харків: Страйд, 2005. 432 с. 7. Корпоративні відносини: методологія дослідження та механізми функціонування: монографія/[Л. І. Дмитриченко, А. М. Хімченко, М. О. Кужелев та ін.]. Донецьк: Східний видавничий дім, 2012. 160 с. 8. Кривцун Л. Корпорації на фондовому ринку України: монографія. Харків: НТУ «ХПІ», 2003. 432 с. 9. Gracheva N. Analysis in corporate governance. *Economic Annals-XXI [Економічний часопис-XXI]*. 2016. Vol. 157. P. 85–87. 10. Bolton S. E. Stock Market Cycles: A Practical Explanation. Quorum Books, 2000. 184 p. 11. Grinblatt M., Sheridan T. Financial Markets & Corporate Strategy. McGraw-Hill Publishing Co., 2002. 893 p. 12. Smith R. C. Governing the Modern Corporation: Capital Markets, Corporate Control and Economic Performance. Oxford University Press, USA, 2005. 336 p.

References: 1. Aniskin Yu. *Korporativnoye upravleniye innovatsionnym razvitiyem*: monografiya [Corporate Governance of Innovation Development: monograph]. M.: Omega-L, 2007. 411 p. 2. Dyshko I. Yu. *Teoretychni pidkhody do protsesu zaluchennia priamykh inozemnykh investytsii* [Theoretical Approaches to the Process of Attracting Foreign Direct Investment]. *Aktualni problemy ekonomiky*. 2012. No. 4 (130). P. 398–405. 3. Zavershalnyi etap pryvatyzatsii v Ukraini/O. Y. Paskhaver, L. T. Verkhovodova,



T. Ye. Voronkova, N. V. Tereshchenko. V nadzah.: Tsentр ekonomichnoho rozvytku. Kyiv: Milenium, 2003. 78 p. **4.** Gritans Ya. Korporativnyye otnosheniya: Pravovoye regulirovaniye organizatsionnykh form. M.: Volters Kluver, 2005. 160 p. **5.** Karachyna N. P., Vitiuk A. V. *Orhanizatsiino-ekonomichni zakhody spriyannia investytsiinii diialnosti pidpriemstv* [Organizational and Economic Measures to Promote Investment Activities of Enterprises]. *Ekonomika rozvytku*. 2013. No. 1. P. 93–100. **6.** Kibenko O. Yevropeiske korporatyvne pravo na etapi fundamentalnoi reformy perspektyvy vykorystannia yevropeiskoho zakonodavchoho dosvidu u pravovomu poli Ukrainy. Seriia: Yurydychnyi radnyk. Kharkiv: Straid, 2005. 432 p. **7.** *Korporatyvni vidnosyny: metodolohiia doslidzhenia ta mekhanizmy funktsionuvannia*: monohrafiia [Corporate Relations: Research Methodology and Functioning Mechanisms: monograph]/[L. I. Dmytrychenko, A. M. Khimchenko, M. O. Kuzheliev et al.]. Donetsk: Skhidnyi vydavnychiy dim, 2012. 160 p. **8.** Krivtsun L. *Korporatsii na fondovomu rynku Ukrainy*: monohrafiia [Corporations on the Stock Market of Ukraine: monograph]. Kharkiv: NTU «KhPI», 2003. 432 p. **9.** Gracheva N. Analysis in corporate governance. *Economic Annals-XXI*. 2016. Vol. 157. P. 85–87. **10.** Bolton S. E. Stock Market Cycles: A Practical Explanation. Quorum Books, 2000. 184 p. **11.** Grinblatt M., Sheridan T. Financial Markets & Corporate Strategy. McGraw-Hill Publishing Co., 2002. 893 p. **12.** Smith R. C. Governing the Modern Corporation: Capital Markets, Corporate Control and Economic Performance. Oxford University Press, USA, 2005. 336 p.

Інформація про автора

Сердюков Костянтин Георгійович – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економіки та оцінки майна підприємств Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця (просп. Науки, 9а, м. Харків, 61166, Україна; e-mail: serdukov.k.g@gmail.com).

Информация об авторе

Сердюков Константин Георгиевич – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и оценки имущества предприятий Харьковского национального экономического университета имени Семена Кузнеця (просп. Науки, 9а, г. Харьков, 61116, Украина; e-mail: serdukov.kg@gmail.com).

Information about the author

K. Serdyukov – Ph.D. (Economics), Associate Professor, Associate Professor of Department of Economics and Business Property Valuation of Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics (9a Nauky Ave., Kharkiv, 61116, Ukraine e-mail: serdukov.kg@gmail.com).

Стаття надійшла до ред.
12.12.2016 р.

JEL Classification: M 21

УДК 658.011

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Грабчук О. М.
Бовсуновська Г. С.

Анотація. Метою статті є дослідження теоретичних основ управління потенціалом підприємства. У рамках дослідження було проаналізовано основні теоретичні підходи до визначення сутності поняття «потенціал підприємства». Було обґрунтовано необхідність управління потенціалом для покращення фінансового стану підприємства, його фінансової стійкості, платоспроможності, рівня прибутковості, конкурентоспроможності. Досліджено основні аспекти формування системи управління потенціалом підприємства. Сформовано загальну схему управління потенціалом підприємства, що включає вісім етапів: від формування інформаційної бази та стратегії управління до аналізу отриманих результатів управління та їх використання для подальшого корегування стратегічних напрямів розвитку підприємства. Запропонована схема може застосовуватися на різних видах підприємств, оскільки враховує концептуальні засади побудови відповідної системи для досягнення максимально можливого ефекту від реалізації потенціалу підприємства.