

Особливості становлення та розвитку акціонерних товариств в Україні

Іванова А.С.

магістр

Навчально-наукового інституту бізнес-технологій
«УАБС» Сумський державний університет

Ковтун С.В.

магістр

Навчально-наукового інституту бізнес-технологій
«УАБС» Сумський державний університет

Пігуль Н.Г.

кандидат економічних наук,

доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій
«УАБС» Сумський державний університет

Стаття присвячена актуальним питанням становлення та розвитку акціонерних товариств в Україні. Проаналізовано етапи прийняття законодавчої бази щодо основ функціонування цієї організаційно-правової форми господарювання. Визначено основні переваги та недоліки, які характеризують досліджену форму підприємницької діяльності. Розглянуто динаміку ключових показників функціонування акціонерних товариств. Запропоновано основні напрями удосконалення функціонування акціонерних товариств в Україні.

Ключові слова: акціонерні товариства, розвиток акціонерних товариств, емітент акцій, ринок цінних паперів, дивіденди.

Ivanova A.S., Kovtun S.V., Pigul N.G. ОСОБЕННОСТИ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В УКРАИНЕ

Статья посвящена актуальным вопросам становления и развития акционерных обществ в Украине. Проанализированы этапы принятия законодательной базы по поводу основ функционирования данной организационно-правовой формы хозяйствования. Определены основные преимущества и недостатки, которые характеризуют изучаемую форму предпринимательской деятельности. Рассмотрена динамика ключевых показателей функционирования акционерных обществ. Предложены основные направления совершенствования функционирования акционерных обществ в Украине.

Ключевые слова: акционерные общества, развитие акционерных обществ, эмитент акций, рынок ценных бумаг, дивиденды.

Ivanova A.S., Kovtun S.V., Pigul N.G. SPECIFIC FEATURES OF FORMATION AND DEVELOPMENT OF JOINT-STOCK COMPANIES IN UKRAINE

The article is devoted to topical issues of foundation and development of joint-stock companies in Ukraine. The stages of the adoption of the legislative framework for activities for this form of organization are analyzed. The main advantages and disadvantages that characterize the studied form of entrepreneurial activity are determined. Dynamics of key performance indicators of joint-stock companies is considered, and improvements are proposed.

Keywords: joint-stock companies, development of joint-stock companies, issuer of shares, securities market, dividends.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Ефективний розвиток економіки України залежить від формування корпоративного сектору, який потребує детального розгляду питань, що стосуються динаміки розвитку вітчизняних акціонерних товариств, напрямів їх фінансово-господарської діяльності, ефективності здійснення емісійної та дивідендної політики товариства, управління прибутком та капіталом. В Україні корпоратив-

ний сектор переважно сформувався в результаті перерозподілу державної власності і проведеної процедури приватизації.

В сучасних економічних умовах є досить актуальним питання, що пов'язано з дослідженням особливостей діяльності акціонерних товариств в Україні та необхідністю визначення та усунення факторів, які негативно впливають на подальше їх функціонування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості функціонування акціонерних товариств досліджували такі зарубіжні вчені, як С. Брю, В. Бончаров, І. Брей, Р. Мертон, Ф. Мішкін, Я. Функ, Е. Брігхем, Дж. Літнер, а також такі вітчизняні науковці, як І. Бланк, О. Кавтиш, О. Рудченко, В. Федосов.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Однак досить важливо постійно приділяти увагу питанням розвитку акціонерних товариств з метою виявлення наявних проблем у корпоративному секторі та запропонування основних шляхів щодо їх нейтралізації.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є дослідження особливостей функціонування акціонерних товариств в Україні та запропонування основних напрямів удосконалення їх розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Під час переходу і встановлення ринкової економіки в Україні особлива увага була приділена саме акціонерній формі господарювання, яка стала могутнім способом побудови та розвитку господарської системи, а також дала змогу брати участь в інвестиційному процесі підприємцям та значній кількості пересічних громадян, спираючись на перерозподіл капіталу в економіці країни у найбільш ефективних сферах господарювання.

Акціонерні товариства виступають однією з найпоширеніших форм здійснення господарської діяльності саме завдяки функції повного забезпечення централізації капіталу, яка дає змогу швидко регенерувати капітал в період економічного зростання та володіти широкими можливостями поповнення фінансового капіталу товариства.

Аналізуючи процес створення акціонерних товариств в Україні, необхідно зазначити, що господарські товариства виникли внаслідок здійснення великої державної приватизації, яка була проведена шляхом створення акціонерних товариств на базі державних підприємств.

В сучасній Україні акціонерні товариства вперше виникли в 1988 році, тобто під час здійснення спроб формування акціонерних відносин в рамках державного сектору СРСР. Зазначена спроба здійснювалась через механізм випуску акцій підприємств, які були закріплені Постановою Ради Міністрів «Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів» від 15 жовтня 1988 року № 1195 [1].

Правовою основою розвитку акціонерних товариств в Україні був Закон України «Про

господарські товариства» від 19 вересня 1991 року [2], який визначав акціонерне товариство як самостійну форму діяльності, де були закріплені правові основи його створення та функціонування. Під час створення перших акціонерних товариств в 90-х роках регламентування їх діяльності здійснювалось Законами «Про власність» та «Про господарські товариства», а також Законом України «Про цінні папери і фондову біржу», що набрав чинності у 1991 році. Фактично ці документи були законодавчою базою, які супроводжували діяльність акціонерних товариств.

Слід зазначити, що значний поштовх акціонерний рух отримав в період прийняття Закону України «Про приватизацію державного майна» від 4 березня 1992 року [3], в якому чітко регламентувався процес продажу акцій відкритих акціонерних товариств, який визначався як один із ключових засобів приватизації, що стало вагомим каталізатором у створенні таких товариств. Отже, необхідно зазначити, що в Україні більшість акціонерних товариств була створена саме під час приватизації. Акціонерний капітал створювався не класичним шляхом, тобто за допомогою об'єднання різних індивідуальних капіталів в один акціонерний капітал, а шляхом приватизації – розподілу статутного фонду державних підприємств на прості акції.

До основних особливостей діяльності акціонерних товариств в Україні, що створювались під час приватизації, можна віднести:

- нездатність виконання функції мобілізації та акумулювання капіталів, адже грошові кошти, які біли отримані від первинного розміщення акцій, отримувала держава;
- те, що акції штучно створених акціонерних товариств мали не реальну, а лише умовну вартість, адже були абсолютно неліквідними, що мало негативний вплив як на акціонерів, так і на менеджмент, а також безпосередньо впливало на кінцеві результати діяльності акціонерних товариств;
- неврахування інтересів та прав акціонерів та власників, з боку керівництва відбувались порушення законних прав та інтересів акціонерів;
- мінімальна сплата дивідендів за залишковим принципом або відсутність виплат взагалі;
- обмеженість доступу до інформації про діяльність акціонерних товариств;
- те, що рішення зборів акціонерів часто не виконувались.

Суттєвим революційним кроком у сфері корпоративного сектору вважається прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року [5], що набрав чинності 29 квітня 2009 року і став рушійним поштовхом для розвитку акціонерних товариств.

Документ спирався на виконання двох основних завдань, таких як сприяння розвитку нових об'єктів для інвестування та вдосконалення корпоративного управління. Закон був покликаний спонукати розвиток ринку акцій, підвищення рівня захисту прав власників акцій (в особливості міноритарних акціонерів), які впродовж тривалого часу порушувались в Україні.

Згідно з вищезазначеним Законом передбачався розподіл акціонерних товариств на публічні та приватні залежно від того, наскільки здатні вільно обертатись акції товариства, змінювати власника без погодження інших акціонерів. Акціонерні товариства мали можливість залучати капітал на фондовому ринку, отримали більші ступені захищеності прав міноритарних акціонерів, стабільність відносин контролю та власності у товаристві та гнучкість інструментів корпоративного управління.

Основні позитивні аспекти нового законодавства відображались в посиленні захисту прав акціонерів, відсутності можливості розмивання пакетів акцій, запровадженні механізму їх викупу за ринковою вартістю. Також значною перевагою для інституціональних інвесторів виступало запровадження механізму розкриття інформації акціонерним товариством.

Однак практична реалізація деяких положень Закону України «Про акціонерні товариства» показала деякі проблеми, наприклад, щодо рішення про реорганізацію акціонерного товариства. На загальних зборах рішення про реорганізацію повинно прийматися 75% власників акцій, однак явка на збори не досягала навіть 60% власників. Експертами було відзначено, що норма кількісного складу приватного акціонерного товариства, яка не мусить перевищувати 100 акціонерів, є досить проблематичною, оскільки її реалізація може спричинити складнощі під час реорганізації акціонерних товариств з великою кількістю акціонерів. Ще одним проблемним аспектом виступає обов'язкова процедура проходження лістингу на фондових біржах, що могло привести до появи великої кількості неліквідних акцій на організованому ринку.

Однак були внесені зміни до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств від 3 лютого 2011 року, в яких зазначалась заміна обов'язкової процедури лістингу на зобов'язання для публічних акціонерних товариств здійснити процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї біржі.

В цьому Законі було передбачено перехід від документарної до бездокументарної форми акцій, отже, задля здійснення переходу необхідні були вдосконалення депозитарної системи країни та підвищення ефективності здійснення її діяльності. У зв'язку з переходом до бездокументарної форми акцій змінювались і учасники процесу з реєстраторів на зберігачів та депозитаріїв.

Зі вступом в дію нового Закону необхідно було всім акціонерним товариствам (чиї акції були випущені в документарній формі) здійснити переведення випуску акцій в бездокументарну форму та привести діяльність відповідно до встановлених нових вимог до квітня 2011 року.

До найбільших змін, які були зазначені в Законі України «Про акціонерні товариства», слід віднести:

- поділ акціонерних товариств на публічні й приватні;
- обмеженість кількості акціонерів у приватних акціонерних товариствах;
- обов'язковість проходження процедури лістингу для публічних акціонерних товариств;
- обіг акцій виключно в бездокументарній формі;
- нові правила визначення та виплати дивідендів;
- новий порядок проведення загальних зборів акціонерів;
- здійснення кумулятивного голосування під час обрання членів наглядової ради та ревізійної комісії;
- новий порядок придбання контрольного пакета акцій;
- оновлений механізм проведення реорганізації та інших процедур.

Слід зазначити, що акціонерні товариства, окрім Закону України «Про акціонерні товариства», повинні керуватись положеннями Господарського кодексу України, Цивільного кодексу України, Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону України «Про управління

об'єктами державної власності» та Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

Акціонерні товариства є поширеною формою організації підприємницької діяльності. Це зумовлено основними економічними перевагами цієї організаційно-правової форми, такими як:

- акумулювання великих сум грошових коштів завдяки реалізації акцій, швидка передача прав власності;

- акціонери відповідають за їх зобов'язаннями;

- застосування коштів від продажу акцій на інші потреби корпорації;

- високоліквідність цінних паперів;

- розкриття публічної інформації слугує інструментом щодо підвищення рівня інвестиційної привабливості товариств;

- забезпечення стратегічного підходу довгострокового планування корпорації;

- необмеженість щодо збільшення капіталу, обсягів та масштабів діяльності акціонерного товариства;

- публічний характер здійснення господарської діяльності;

- легка зміна власника цінних паперів за допомогою продажу через фондову біржу без порушення принципу цілісності корпорації [6].

До основних економічних недоліків акціонерної форми господарювання слід віднести:

- додаткові накладні витрати для проведення загальних зборів акціонерів, складання звітності та організацію виплати дивідендів;

- виникнення конфліктних ситуацій між учасниками корпоративних відносин;

- виникнення складності в управлінні;

- зменшення темпів розвитку товариства за значних виплат дивідендів, що можуть призвести до неплатоспроможності;

- необхідність встановлення контролю акціонерів за діями керівництва, що може призвести до обмеження ініціативи керівництва та оперативності в управлінні [7].

Станом на 1 січня 2016 року акціонерна форма господарювання була поширена майже в усіх галузях вітчизняної економіки. Найбільше акціонерних товариств функціонували в таких сферах діяльності, як переробна промисловість, операції з нерухомим майном, професійна, наукова та технічна діяльність, будівництво (табл. 1).

Аналізуючи динаміку загальної кількості акціонерних товариств, слід зазначити, що спостерігається чітка тенденція до їх зниження протягом 2010–2015 років. Так, кількість акціонерних товариств за даний період скоротилася на 13 572 одиниці, або на 47,42%. Таке суттєве зменшення пояснюється значними змінами, що відбулися в економіці країни та в політичному середовищі останнім часом. У сучасних умовах досить поширеними є процеси банкрутства акціонерних товариств, відбувається поступова реорганізація акціонерних товариств, а також обрання ними іншої організаційно-правової форми, переважно товариства з обмеженою відповідальністю.

Аналізуючи табл. 1, доцільно зазначити, що кількість ВАТ і ЗАТ зменшується на 76,41% та 71,27% відповідно, що викликано виконанням вимог Закону «Про акціонерні товариства», який запровадив перехід від зазначених організаційно-правових форм господарювання до публічних і приватних, які збільшилися на 635,64% та 385,52% відповідно. Причому цей нормативний акт надавав дворічний термін для перехідного періоду з метою здійснення змін у процесі корпоративного управління. Однак станом на 2015 рік ще 49% акціонерних товариств не змінили своєї організаційно-правової форми.

У структурі загальної кількості акціонерних товариств переважають закриті та приватні товариства, становлячи 58,43%. Головною їх відмінністю є те, що купівля-продаж цінних паперів на фондовій біржі не здійснюється, а розміщення акцій є виключно приватним, що зменшує можливість притоку вітчизняного та

Таблиця 1

Кількість акціонерних товариств у 2010–2015 роках [8]

Рік	ВАТ	ЗАТ	ПАТ	ПрАТ	Всього
2010	8 611	18 725	564	718	28 618
2011	5 761	15 798	2 161	2 911	26 631
2012	3 949	13 714	3 314	4 294	25 371
2013	3 367	13 067	3 576	4 483	24 493
2014	2 418	6 116	4 215	3 490	16 239
2015	2 031	5 380	4 149	3 486	15 046
Темпи приросту,%	-76,41	-71,27	635,64	385,52	-47,42

іноземного капіталу. Тому досить важливо створити умови та стимули приватним акціонерним товариствам для їх переходу на відкритий тип, що сприятиме виникненню нових об'єктів інвестування, а також, відповідно, притоку капіталу, розвитку фондового ринку та захисту прав акціонерів.

Наступним етапом дослідження є розгляд динаміки обсягу зареєстрованих випусків акцій у 2010–2015 роках (рис. 1).

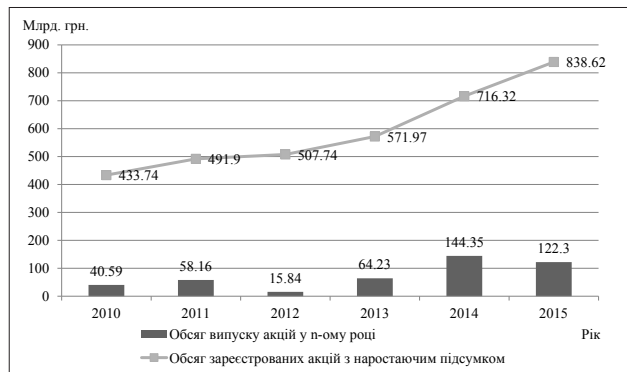


Рис. 1. Динаміка обсягу зареєстрованих акцій у 2010–2015 роках, млрд. грн. [8]

Протягом 2010–2015 років відбувалася нерівномірна динаміка обсягів випущених акцій, адже спостерігалися як їх зростання, так і спадання. Найменший обсяг емісії акцій зареєстрований у 2012 році, причому він зменшився порівняно з попереднім періодом майже у 3,5 рази. Протягом 2013–2014 років емісійна діяльність на ринку акцій продемонструвала поживлення, однак 2015 рік характеризувався скороченням емісії на 22,05 млрд. грн. Така ситуація пов'язана з поступовим зниженням чисельності діючих в Україні акціонерних товариств. Зменшення обігу цінних паперів, зокрема акцій, на організованому ринку має визначальне значення для діяльності фондового ринку, адже зменшує його відкритість, інвестиційну ефективність, ліквідність. Важливо зазначити, що загалом обсяг зареєстрованих акцій протягом досліджуваного періоду збільшився на 404,88 тис. грн., що пов'язано з підвищенням рівня інвестиційного клімату.

Важливою складовою функціонування акціонерних товариств є реалізація ними дивідендної політики. Привертає увагу той факт, що розподіл прибутку підприємств серед власників їх акцій у рамках дивідендної політики переважно має характер консервативної політики, оскільки майже весь прибуток спрямовується на розвиток бізнесу. Така ситуація спричинена складним фінансовим положен-

ням вітчизняних підприємств у зв'язку з політичним становищем у країні та погіршенням загальноекономічних процесів. Однак протягом 2010–2014 років ситуація поступово покращується, а сума нарахованих дивідендів у 2014 році становила 33,91 млрд. грн., що на 17,62 млрд. грн. більше значення 2013 року. Причому найбільший обсяг дивідендів нарахований підприємствами, які належать до добувної промисловості і розроблення кар'єрів (14,39 млрд. грн.); переробної промисловості (5,69 млрд. грн.), а також галузі інформації та телекомунікації (5,66 млрд. грн.). Графічно обсяги сплачених дивідендів наведено на рис. 2.

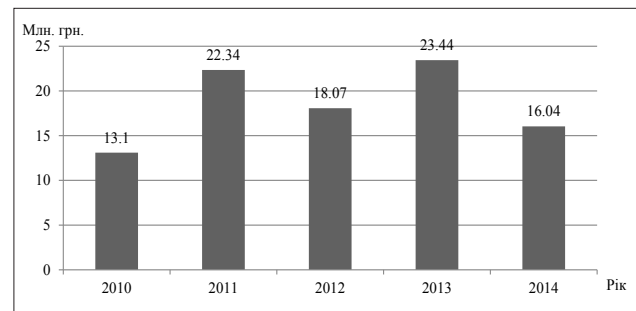


Рис. 2. Обсяги сплачених дивідендів у 2010–2014 роках, млн. грн. [8]

Аналізуючи рис. 2, доцільно зазначити, що протягом досліджуваного періоду не спостерігається рівномірної тенденції. Найбільше дивідендів нараховані у 2013 році на рівні 23,44 млн. грн., а найменше – у 2010 році, а саме 13,1 млн. грн. В результаті протягом 2010–2014 років обсяги сплачених дивідендів зросли на 2,94 млн. грн., що є позитивним моментом з урахуванням зменшення загальної чисельності акціонерних товариств. Однак обсяги нарахованих дивідендів та сплачених досить сильно відрізняються, що зменшує привабливість участі акціонерів у даному виді господарського товариства.

Отже, за результатами проведеного дослідження важливо зазначити, що на сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки існують певні перешкоди, що негативно впливають на розвиток акціонерних товариств:

- 1) складність введення цієї організаційно-правової форми господарювання;
- 2) недостатній рівень розвитку фондового ринку;
- 3) низький рівень виплати дивідендів порівняно з їх нарахуванням;
- 4) конфлікти між власниками у зв'язку з великою кількістю суб'єктів управління та різними поглядами на ту чи іншу ситуацію;

5) недостатнє законодавче стимулювання їх розвитку;

6) недостатня компетентність керівних органів підприємств у сфері корпоративного управління;

7) високі організаційні витрати на створення та введення в дію акціонерних товариств;

8) низька інвестиційна привабливість у зв'язку з переважанням приватних акціонерних товариств.

Висновки з цього дослідження. Таким чином, враховуючи тенденції розвитку акціонерних товариств в Україні, доцільно сказати про нестабільність їх функціонування за роки незалежності перш за все через недосконалість нормативно-правової бази та нерозвиненість фондового ринку. Правова основа діяльності акціонерних товариств була закладена ще у 1991 році, однак визначальним моментом було прийняття Закону «Про акціонерні товариства» у 2008 році, що одночасно створило численні складнощі у діяльності цього виду господарського товариства. Сучасні тенденції розвитку характеризуються зменшенням кількості акціонерних товариств, численними реорганізаціями, переважанням приватного виду їх організації та зменшенням активності на ринку цінних паперів.

Враховуючи численні проблеми функціонування цієї організаційно-правової форми господарювання, доцільно запропонувати низку удосконалень, що сприятимуть зростанню ефективності існування акціонерних товариств в Україні та підвищать їх привабливість як форму ведення бізнесу. Основними напрямками змін слід вважати:

- забезпечення захищеності прав акціонерів шляхом змін законодавства;

- стимулювання діяльності публічних акціонерних товариств;

- підвищення рівня розвитку фондового ринку;

- удосконалення рівня кваліфікації керівного складу;

- забезпечення добросовісної конкуренції;

- підвищення рівня інвестиційного клімату в Україні;

- забезпечення прозорості та відкритості ведення діяльності;

- активізація державного моніторингу і регулювання діяльності акціонерних товариств;

- стимулювання емісійної політики.

На нашу думку, застосування вищенаведених змін дасть поштовх для нового рівня розвитку акціонерних товариств, що вплине на фінансово-економічний клімат в Україні, адже акціонерні товариства відіграють важливу роль в економіці будь-якої держави.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Публічні акціонерні товариства: проблеми розвитку та управління / [О. Леось, Д. Дегерменджи, А. Хазах] // Державне управління: удосконалення та розвиток. – 2012. – № 4. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Duur_2012_4_5.

2. Про господарські товариства : Закон України від 19 вересня 1991 року № 1576-12 // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.

3. Про приватизацію державного майна : Закон України від 4 березня 1992 року № 2163-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2163-12>.

4. Сучасні тенденції розвитку акціонерних товариств в Україні / [О. Близнюк, Т. Сидорова, В. Зубов] // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. – 2013. – Вип. 1(1). – С. 155–163. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2013_1%281%29_24.

5. Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 року / Верховна Рада України // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 514-VI. – Ст. 384.

6. Попов О. Теоретико-методологічні та концептуальні засади формування організаційно-економічного механізму корпоративного управління : [монографія] / О. Попов. – Х. : ФОП Александрова К.М. ; ВД «ІНЖЕК», 2009. – 360 с.

7. Грідчіна М. Управління фінансами акціонерних товариств : [навч. посібн.] / М. Грідчіна. – К. : А.С.К., 2005. – 384 с.

8. Річний звіт НКЦПФР / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>.