

УДК 334.78

**О.І. Зайцева**, канд. екон. наук

Херсонський національний технічний університет, м. Херсон, Україна

**ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ НА РИНКУ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ****Е.И. Зайцева**, канд. экон. наук

Херсонский национальный технический университет, г. Херсон, Украина

**ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ****Olena Zaitseva**, PhD in Economics

Kherson National Technical University, Kherson, Ukraine

**ORGANIZATIONAL AND ECONOMIC PROBLEMS OF OPERATION OF ENTERPRISES AT THE MARKET OF CORPORATE CONTROL**

*Виокремлено основні організаційно-економічні проблеми функціонування підприємств на ринку корпоративного контролю. Визначено сегменти ринку корпоративного контролю. Запропоновано підходи до подолання окреслених проблем.*

*Ключові слова:* організаційно-економічні проблеми, функціонування підприємств, ринок корпоративного контролю.

*Выделены основные организационно-экономические проблемы функционирования предприятий на рынке корпоративного контроля. Определены сегменты рынка корпоративного контроля. Предложены подходы к преодолению выделенных проблем.*

*Ключевые слова:* организационно-экономические проблемы, функционирование предприятий, рынка корпоративного контроля.

*The article singles out major organizational and economic problems in the functioning of enterprises in the market for corporate control. Certain segments of the market for corporate control. Approaches to overcome these problems.*

*Key words:* organizational and economic problems, of enterprises functioning, market for corporate control.

**Постановка проблеми.** В умовах інформатизації суспільства й активної самоорганізації підприємств відбуваються серйозні інституціональні трансформації, однією із проявів яких є формування ринку корпоративного контролю. В Україні на корпоративний сектор припадає понад 75 % ВВП, однак, незважаючи на досить тривалий період існування корпоративних відносин, організаційно-економічні проблеми функціонування підприємств на ринку корпоративного контролю донині залишаються невирішеними.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вагомий внесок у розробку теорії управління та розвитку корпоративних відносин зробили такі українські вчені, як Б.М. Андрушків, Л.І. Дмитриченко, А.М. Хімченко, М.П. Калиниченко, Г.В. Назарова, Л.О. Українська, М. Чечетов [1; 2; 3; 4; 7; 10; 12].

Питання формування ринку корпоративного контролю розкриті у працях М.О. Кужелева, А.Б. Педька, А.Є. Черпака, З.Є. Шершньової [5; 8; 9; 11; 13; 14].

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Однак шляхи вирішення організаційно-економічних проблем функціонування підприємств на ринку корпоративного контролю у наукових працях названих авторів ще недостатньо повно визначені та розкриті, що є особливо актуальним в умовах теперішньої політичної і соціально-економічної кризи в Україні.

**Постановка завдання.** Головною метою цієї роботи є формування підходів до подолання організаційно-економічних проблем функціонування підприємств на ринку корпоративного контролю.

**Виклад основного матеріалу.** У науково-термінологічний обіг визначення «ринку корпоративного контролю» вперше введено американським економістом Г. Манні в контексті дослідження проблем підвищення ефективності корпоративного сектору національної економіки. Науковець довів залежність вартості акцій на ринку від ефектив-

## ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

ності управління корпорацією. Коли ціна акцій корпорації нижче середньої в аналогічному секторі на ринку, це сигналізує іншим гравцям про падіння її ефективності господарювання, низьку результативність менеджменту, недооціненість активів. У результаті ослаблені корпорації стають об'єктами поглинання більш міцними, які в результаті вигідного придбання збільшують власні активи і досягають синергетичних ефектів [15].

Таким чином, ринок корпоративного контролю — це ринок, на якому здійснюються процеси обігу прав на контроль та управління акціонерними товариствами, він характеризується двома рівноспрямованими процесами: інтеграцією і дезінтеграцією. Ринок корпоративного контролю являє собою сукупність чотирьох сегментів, два з яких побудовані і функціонують на принципах самоорганізації: неорганізований ринок угод та ринок економічних відносин, інші два побудовані і функціонують на принципах керованості та організації: фондовий ринок та ринок державного контролю (приватизація) (рис.).



Рис. Сегменти ринку корпоративного контролю

Згідно з [6] на неорганізованому ринку угод здійснюється обіг як значних пакетів прав власності, якими володіють основні акціонери або група афілійованих акціонерів, що надає їм право переважної участі у статутному капіталі компанії, так і незначні пакети, якими володіють фізичні особи, персонал, колишні працівники. Ринок угод має неорганізовану структуру, попит і пропозиція на ньому носять непередбачений характер, ціни на акції договірні.

Ринок економічних відносин має більш організовану структуру, існує в межах саморегулювання і взаємних зобов'язань, обіг прав контролю на ньому здійснюється з використанням таких інструментів, як кредиторська заборгованість і вплив керуючої компанії. Відзначимо, що використання таких інструментів для набуття контролю над так званими «проблемними» товариствами може мати навмисний характер і не відповідати їх реальному економічному становищу.

Провідним сегментом ринку корпоративного контролю є фондовий ринок – це частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів. Інфраструктура фондового ринку складається з таких систем: регулятивної – системи регулювання ринку цінних паперів, що включає систему правил поведінки учасників ринку і систему методів впорядкування укладених угод; функціональної – системи торгівлі цінними паперами, яка забезпечує процес укладання угод з цінними паперами; технічної – системи розрахунків з укладання угод, збереження й обліку цінних паперів, що включає депозитарну діяльність, діяльність з ведення та збереження реєстру власників цінних паперів і розрахунково-клірингову діяльність; інформаційної – включає інформаційну систему (збір, обробку інформації про емітентів, новий випуск, ціни і місця торгівлі цінними паперами) і систему зв'язку. Фондовий ринок виконує чотири функції: залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання; забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки; розподіл капіталу корпорацій (АТ), контроль за їхньою діяльністю; забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів [8].

## ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Іншим організованим сегментом є ринок державного контролю (приватизаційні процеси). Йдеться про придбання фізичними та юридичними особами у приватну власність як державних підприємств, так і прав контролю держави у вигляді часток юридично самостійних підприємств, що виставляється державою на торги.

Підприємствам, які функціонують на ринку корпоративного контролю, властиві деякі специфічні особливості, які за певних обставин можуть стати причиною конфліктів і кризи, а з іншого боку – можуть відігравати роль ключового фактора успіху та стимулу розвитку. Тому для дослідження організаційно-економічних проблем підприємств на цьому ринку необхідно розглянути характеристики його основних гравців. Більшість авторів пропонують класифікувати гравців досліджуваного ринку на підприємство-покупець і підприємство-мету, учасників корпоративної інтеграції вони поділяють на ініціаторів (що придбавають права корпоративного контролю) та ініційованих (що продають права корпоративного контролю). Разом з тим існують такі супутні учасники ринку, як законодавчі органи державного та регіонального рівнів та засоби масової інформації.

У теперішній час ринок корпоративного контролю західних країн активно розвивається і характеризується такими особливостями [11]:

1. Концентрація угод у сфері послуг (у тому числі і фінансових) і високих технологій.
2. Високим рівнем розвитку інфраструктури ринку корпоративного контролю.
3. Високими темпами зростання ринку корпоративної інтеграції і консолідації капіталу за окремими видами економічної діяльності.
4. Акцент сучасних угод зміщується на довготривалу стратегію, а не на швидке фінансове збагачення.
5. Фінансування здійснюється здебільшого власними, а не позиковими коштами, що призвело до появи інтеграцій з меншим борговим навантаженням.
6. Більше значення набувають угоди, які є альтернативними злиттям та поглинанням, – це так звані м'які форми ринкової інтеграції: виробничо-фінансова група, холдинг, концерн, трест, кластер.

Західний ринок корпоративного контролю має розвинуту інфраструктуру, що сприяє успішному розвитку процесів консолідації капіталу. Перетворення в Україні на початку 90-х років також створили базові передумови для аналогічних процесів. Однак інституційний вакуум, який створився на місці руйнації старих господарських механізмів і невідповідність запозичених ринкових важелів до нових умов функціонування, призвели до застосування нецивілізованих, незаконних і напівзаконних методів встановлення контролю над бізнесом і відсутністю ефективних ринкових інтеграційних угод.

На сучасному ринку корпоративного контролю в Україні можна виокремити такі організаційно-економічні проблеми:

1. Купівля-продаж бізнесу і прав на контроль та управління акціонерними товариствами має непрозорий характер; наявність підприємств, розподілених за статусом власників і (не)застосування до них вимог законодавства, у тому числі антимонопольного (зберігання принципу нерівності). Відсутні чіткі стандарти підготовки підприємств до продажу, оцінки їх вартості, є істотні прогалини в чинному законодавстві.
2. Нерозвинуті або відсутні важливі складові ринку корпоративного контролю: банки, що фінансують угоди, кампанії-страхувальники ризиків таких угод, інвестиційні фонди, професійні консультанти. Це гальмує швидкий перелив капіталів у прибуткові сектори економіки, знижує ліквідність активів акціонерних товариств, перешкоджає притоку іноземних та внутрішніх інвестицій у виробництво.

## ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

3. Більшість товариств, одним з акціонерів яких є держава, не хочуть і не здатні створювати ефективні гнучкі структури і результативний бізнес, оскільки не мають зацікавлених власників.

4. Дуже низька питома вага на ринку корпоративного контролю міжнародних угод купівлі-продажу.

Таким чином, сучасний стан ринку корпоративного контролю безпосередньо створює організаційно-економічні проблеми для ефективного функціонування підприємств на ньому і потребує істотних перетворень. Згідно з [11] та доопрацюванням автора, необхідність трансформацій полягають у таких сферах:

1. Детальне доопрацювання визначених організаційних питань на законодавчому рівні, усунення принципу нерівності, зниження тиску держави у процесі консолідації та інтеграції капіталу зі збереженням функцій контролю над дотриманням антимонопольного законодавства.

2. Створення дієвої інфраструктури, необхідної для консолідації капіталу: розвинутого, високоліквідного фондового ринку, незалежних інвестиційних банків, консультантів з інтеграційних угод.

3. Приватизація неефективних державних об'єднань із залученням внутрішніх і зовнішніх інвестицій на прозорих умовах, розроблення стандартів і принципів оцінювання їх вартості та підготовки до продажу.

4. Формування механізму забезпечення публічності та прозорості інтеграційних угод (склад акціонерів, частка участі, річні фінансові звіти, на що розподіляється прибуток, котирування акцій, сума операції, покупець та інша інформація).

5. Державна підтримка й активне стимулювання інтеграційних процесів на ринку корпоративного контролю, особливо, у стратегічних галузях з позиції енергетичної безпеки і в галузях, які мають великий економічний потенціал для України, це, зокрема: сектор послуг (у тому числі і фінансових), сектор інноваційних й інформаційних технологій, сільське господарство, туризм і рекреація.

**Висновки і пропозиції.** Реалізація запропонованих підходів щодо вирішення організаційно-економічних проблем функціонування підприємств на ринку корпоративного контролю дозволить створити передумови для активізації процесів ринкової самоорганізації і міжфірмової інтеграції, що матиме позитивний вплив на інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність національних виробників і економіки України в цілому.

#### Список використаних джерел

1. Андрушків Б. М. Створення цільових промислово-фінансових груп, як засіб становлення галузевих економік на сучасному етапі / Б. М. Андрушків, О. Я. Борик // Вісник економічної науки України. – 2007. – № 1(11). – С. 3–7.

2. Зайцева О. І. Стратегічні сценарії самоорганізації підприємств в ринковому середовищі / О. І. Зайцева // Технологічний аудит і резерви виробництва. – 2014. – № 6/2 (20). – С. 39–41.

3. Корпоративні відносини: методологія дослідження та механізми функціонування : монографія / Л. І. Дмитриченко, А. М. Хімченко, М. О. Кужелев, М. П. Калиниченко. – Д. : Східний видавничий дім, 2012. – 160 с.

4. Кужелев М. А. Инновационное обеспечение формирования украинской модели корпоративного управления / М. А. Кужелев, Т. В. Татаренко // Materiały VII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Europejska nauka XXI wieka – 2011» (07–15 maja 2011 roku). Ekonomiczne nauki. – Przemysł : Nauka i studia. – Volume 8. – С. 76–80.

5. Кужелев М. О. Корпоративний контроль: методологія дослідження, фінансовий аспект та моделі формування / М. О. Кужелев // Финансы, учет, банки : сборник научных трудов. – 2012. – Вып. № 1 (18). – С. 24–34.

## ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

6. *Макарьева В. И.* Анализ финансово-хозяйственной деятельности организации [Электронный ресурс] / В. И. Макарьева, Л. В. Андреева. – Режим доступа : <http://www.irbis.vogu.ru/repos/8237/Html/58.htm>.

7. *Назарова Г. В.* Організаційно-структурна розбудова підприємства в системі корпоративного управління : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / Г. В. Назарова. – Х., 2005. – 37 с.

8. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.* Відомості про фондовий ринок України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/info>.

9. *Педько А. Б.* Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / А. Б. Педько. – К. : Києво-Могилянська академія, 2008. – 325 с.

10. *Попов О. Є.* Оцінка якості виконання управлінських функцій акціонерним товариством / О. Є. Попов // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. – 2009. – № 3. – С. 80–86.

11. *Рынок корпоративной интеграции: субъективные, объективные, государственные объединения, рынок корпоративного контроля* [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://dengifinance.ru/part-xi/rynok-korporativnoy-integracii-gos-obedineniya.html>.

12. *Українська Л. О.* Дослідження економічної природи та особливостей виникнення корпоративних відносин / Л. О. Українська, Н. О. Волошко // Економічний простір : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : ПДБА, 2012. – № 55. – С. 274–284.

13. *Черпак А. Є.* Суб'єкти та об'єкти корпоративного контролю в умовах трансформації економіки / А. Є. Черпак // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 1. – С. 29–39.

14. *Шершньова З. Є.* Забезпечення належного рівня корпоративного контролю в корпораціях / З. Є. Шершньова, А. Є. Черпак // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 9–10. – С. 13–21.

15. *Manne, Henry G.* Mergers and the Market for Corporate Control // Journal of Political Economy. – 73 (1965): 110.