

Тернопільський національний економічний університет

На правах рукопису

МУХА РОКСОЛАНА АНДРІЇВНА

УДК 334:338.24

**УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ В
ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВАХ**

08. 00. 03. – економіка та управління національним господарством

Дисертація

на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:
доктор економічних наук,
професор, Гринчуцький В. І.

Тернопіль – 2012

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. Теоретико-методичні засади управління державними корпоративними правами.....	12
1.1. Державні корпоративні права як об'єкт управління.....	12
1.2. Методика оцінки ефективності управління господарськими товариствами.....	38
1.3. Зарубіжний досвід управління корпоративним сектором.....	54
Висновки до розділу 1.....	74
РОЗДІЛ 2. Аналіз процесу управління корпоративними правами держави в господарських структурах	77
2.1. Аналіз форми і структури корпоративних прав держави в Україні.....	77
2.2. Оцінка ефективності функціонування господарських товариств із державною часткою власності.....	88
2.3. Сучасна дивідендна політика господарських товариств із державною часткою власності.....	113
Висновки до розділу 2.....	123
РОЗДІЛ 3. Основні напрямки удосконалення управління часткою державної власності в господарських товариствах.....	126
3.1. Удосконалення організаційно-правового поля функціонування акціонерних товариств	126
3.2. Врегулювання контролю в акціонерних товариствах із часткою державної власності.....	138
3.3. Удосконалення процесу прийняття рішення щодо управління державною часткою власності в господарських товариствах.....	152
Висновки до розділу 3.....	168
ВИСНОВКИ.....	171
Список використаних джерел.....	175
Додатки.....	202

ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ І УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

IFC – International Finance Corporation – Міжнародна фінансова корпорація (Група Всесвітнього банку)

АТ – акціонерні товариства

ВАТ – відкриті акціонерні товариства

ДКП – державні корпоративні права

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ЗАТ – закриті акціонерні товариства

МВФ – Міжнародний валютний фонд

МСФЗ – Міжнародні стандарти фінансової звітності

НАК – національні акціонерні компанії

ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку

ОЗ – основні засоби

П(с)БО – Положення (стандарт) бухгалтерського обліку

СНД – Співдружність Незалежних Держав

ТОВ – товариство з обмеженою відповідальністю

ФДМУ – Фонд державного майна України

ХК – холдингова компанія

ЦК – Цивільний кодекс

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. В процесі розвитку ринкової економіки інтереси держави направлені на вирішення не лише економічних, демографічних, інфраструктурних проблем, але й проблем, пов'язаних із виконанням функцій держави як власника корпоративних прав. Якісне управління державними корпоративними правами залежить від стратегічної політики держави у національній економіці, а також ролі та ефективності державної власності, зокрема.

Ефективне функціонування національного господарства можливе лише шляхом створення дієвої системи взаємозв'язків усіх форм власності, в якій державна форма приймає активну участь. Провідне місце серед суб'єктів господарювання займає акціонерна форма їх організації, однак, в Україні її переваги реалізуються недостатньо. При цьому управління більшістю вітчизняних акціонерних товариств із часткою держави у статутному фонді здійснюється не достатньо ефективно, нерационально використовується їх потенціал. Така ситуація значно гальмує процеси інтеграції вітчизняного підприємницького середовища у світовий економічний простір.

Відтак, питання ефективності управління державними корпоративними правами є актуальним і вимагає наукового обґрунтування напрямів їх удосконалення. Вони потребують принципово нових шляхів розвитку та прогресивного економічного мислення, виходячи з умов, що склалися в Україні. Цим проблемам присвячені праці таких вчених-економістів: О. Блюмхардта, В. Гринчуцького, І. Даценко, І. Жадана, Л. Колесника, М. Колісника, Я. Кудря, Р. Кучеренка, О. Мишко, В. Павлова, К. Сміха, І. Турського, А. Черпак, М. Чечетова, М. Шкільняка, О. Ярощука.

Значну увагу приділено формуванню процесу управління державними корпоративними правами, методам оцінювання ефективності їх управління, розкриттю сутності ефективного корпоративного управління на підприємствах та розробці методології визначення рівня корпоративного управління на світовому та національному рівні. Найбільший внесок у

розвиток цих напрямків зробили: А. Абдуманова, В. Бандурін, К. Бах, І. Беліков, В. Бочаров, Г. Газін, А. Волошин, В. Кошкіна, В. Кузнецов, А. Курків, С. Настюк, Н. Орлова, О. Пасхавер, І. Саракун, А. Смилюх, Ю. Чихачова, В. Шупило та ін.

Незважаючи на велику кількість проведених наукових досліджень у теорії і практиці управління господарськими товариствами, зокрема, державною часткою цих підприємств, залишилась низка дискусійних питань. Незавершеність наукових розробок у даній площині досліджень проявляється, насамперед, у необхідності уточнення чинного законодавства для правового врегулювання процесів управління корпоративними правами держави, загалом, та господарськими товариствами, зокрема, а також у відсутності єдиного економічно обґрунтованого підходу до визначення оптимальної частки держави залежно від факторів, що впливають на її формування, покликаного збалансувати інтереси усіх учасників корпоративного управління. Вирішення означеної проблеми дослідження дозволить створити ефективну систему управління господарськими товариствами з державною часткою власності, подолати негативні тенденції в їх розвитку та забезпечити випуск конкурентоспроможної продукції.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження пов'язане з тематикою науково-дослідних робіт Тернопільського національного економічного університету і, зокрема, з темою “Розробка концептуальних основ системи управління державними підприємствами в умовах трансформації економіки”, підпунктом “Обґрунтування теоретико-методологічних засад та принципів дослідження державної власності як об’єкту управління в умовах транзитивної економіки” (державний реєстраційний номер 0106U010275), в рамках якої автором розроблено підхід до прийняття рішення щодо управління державною часткою власності в акціонерних товариствах. А також, із науково-дослідною темою “Забезпечення конкурентоспроможності підприємств як фактор підвищення ефективності промислового виробництва” (державний

реєстраційний номер 0107U012224), розділ “Оцінка і забезпечення конкурентоспроможності підприємств”, де розроблено методичний підхід до оцінки сучасного стану корпоративного управління на підприємствах.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є наукове обґрунтування й уточнення теоретико-методичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення управління державними корпоративними правами в господарських товариствах.

Цільова спрямованість дисертації зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- систематизувати науково-теоретичні засади процесу управління корпоративними правами держави та уточнити парадигму корпоративного управління;
- обґрунтувати й удосконалити науково-методичний підхід до визначення ступеня ефективності управління корпоративними правами держави;
- дослідити зарубіжний досвід управління корпоративним сектором з метою запозичення та адаптації певних механізмів в Україні;
- діагностувати динаміку, структуру та сучасний стан державних корпоративних прав;
- узагальнити основні тенденції розвитку господарських товариств з державною часткою власності;
- проаналізувати сучасну дивідендну політику господарських товариств з різною часткою державної власності;
- дослідити та удосконалити соціально-правове поле функціонування акціонерних товариств;
- обґрунтувати рекомендації щодо посилення контролю в акціонерних товариствах за участю держави;
- розробити економіко-математичну модель, що дозволить прийняти рішення щодо оптимальної частки власності держави в господарських товариствах через вплив факторів на її формування.

Об'єктом дослідження є процес управління державними корпоративними правами в господарських товариствах.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних і практичних положень щодо удосконалення процесу управління корпоративними правами держави в господарських товариствах.

Методи дослідження. Теоретичною та методологічною основою дисертаційної роботи є комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження: порівняння, абстрагування, аналізу та синтезу, які забезпечують системність підходу до вирішення окремих проблемних питань управління державними корпоративними правами, загалом, та господарськими товариствами, зокрема; групування, зіставлення і наукового узагальнення застосовувались для дослідження сукупності наукових праць з проблематики процесу управління корпоративними правами держави, а також оцінювання динаміки та сучасного стану функціонування господарських товариств з державною часткою власності; експертного оцінювання використовувався для визначення сучасного стану корпоративного управління на підприємствах; економіко-математичного моделювання застосовувався для побудови моделі визначення оптимального розміру державної частки власності в акціонерних товариствах.

Інформаційну базу дослідження склали законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, Укази Президента України та Постанови Кабінету Міністрів України, нормативно-правові акти інших органів виконавчої влади України, а також статистичні дані соціально-економічного розвитку України Державної служби статистики України, звітно-статистичні дані Фонду державного майна України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, періодичні видання, наукові збірники, матеріали науково-практичних конференцій, монографії і наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених із питань управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, звітно-статистичні дані вітчизняних акціонерних товариств, Інтернет-ресурси.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у розвитку і поглибленні відомих, а також обґрунтуванні нових теоретичних і методичних положень щодо управління корпоративними правами держави та державною часткою власності в акціонерних товариствах. Конкретні результати дослідження, що характеризують його новизну, відображено в таких теоретичних, методологічних і методичних розробках:

вперше:

– побудовано економіко-математичну модель технології прийняття рішення щодо управління державною часткою власності в акціонерних товариствах, сутність якої полягає у врахуванні взаємозв'язків між факторами, що визначають рівень організації та управління, якість інвестиційно-інноваційної діяльності, якість соціально-психологічного середовища, та індикатором оптимальної частки державної власності, дає змогу спрогнозувати оптимальний її розмір, який забезпечує ефективність управління господарськими товариствами;

удосконалено:

– теоретико-методичний підхід до формування процесу управління державними корпоративними правами, що на відміну від існуючих сприяє деталізації основних етапів його здійснення на двох рівнях: загальнодержавному та рівні підприємства;

– науковий підхід до оцінювання сучасного стану корпоративного управління, що відрізняється, від уже існуючих, комплексністю та систематизацією показників, за допомогою яких здійснюється аналіз та оцінювання, що дає змогу визначити основні проблеми та запропонувати подальші напрямки вдосконалення корпоративного управління у господарських товариствах;

набули подальшого розвитку:

– теоретичні положення до трактування сутності та формування груп класифікаційних ознак категорії „корпоративне управління”, внаслідок цього запропоноване визначення зазначеного терміну, як способу управління

підприємствами, для врегулювання відносин усіх учасників, за умови дотримання норм законодавства та правил ведення бізнесу, спрямований на залучення та раціональне використання ресурсів при здійсненні відповідного контролю з метою отримання прибутку у вигляді дивідендів, відповідно до частки власності в статутному капіталі, що на відміну від існуючих, більш повно розкриває категорійний апарат управління господарськими товариствами;

– змістовне наповнення напрямків удосконалення соціально-правового поля функціонування господарських товариств на макро- (забезпечити концентрацію акціонерної власності та ефективну організацію управління корпоративними правами держави; відокремити функцію держави як власника, від функції держави як регулятора; розробити рейтинг корпоративного управління у країні) і мікрорівні (спланувати цивілізовану дивідендну політику; спроектувати кодекс корпоративного управління у кожному господарському товаристві; вдосконалити корпоративну культуру; надати провідну роль спостережній раді; забезпечити обов'язкову наявність у складі органів корпоративного управління представників зацікавлених осіб; підсилити контроль за діяльністю виконавчих органів акціонерного товариства);

– методичні підходи щодо прийняття рішення про емісію та продаж акцій в акціонерних товариствах із метою уникнення прихованого перерозподілу контролю між учасниками цього підприємства, що, на відміну від існуючих, передбачає можливість продажу пакету акцій за умови перевищення вигод над втратами.

Практичне значення одержаних результатів. Окремі науково-методичні розробки з питань удосконалення процесу управління державними корпоративними правами були взяті до впровадження на вітчизняних господарських товариствах. Економіко-математична модель впливу факторів на формування державної частки власності для її оптимізації на акціонерних товариствах застосовується на ВАТ „Дрогобицький машинобудівний завод”

(довідка № 322/205 від 14.06.2011 р.). У практичній діяльності ПАТ ТРЗ “Оріон” враховуються пропозиції щодо вдосконалення науково-методичного підходу до визначення ступеня ефективності корпоративного управління та контролю на підприємстві (довідка № 444/701 від 26.09.2011 р.). Рекомендації стосовно врегулювання прийняття рішення відносно оптимальної частки корпоративних прав держави в господарських товариствах були враховані у діяльності Регіонального відділення Фонду державного майна України по Тернопільській області (довідка № 16-001-00802 від 14.03.2011 р.) Окремі результати дисертаційної роботи використовуються під час викладання дисциплін: “Економіка підприємства” та “Теорія і практика реструктуризації підприємств” (довідка № 126-23/2477 від 15.11.2011 р.) Тернопільського національного економічного університету.

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою працею, в якій досліджено теоретичні засади та обґрунтовано напрями вдосконалення процесу управління корпоративними правами держави в господарських товариствах. Наукові результати, що викладені у дисертації і виносяться на захист, отримані автором особисто та опубліковані у наукових виданнях.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дослідження обговорено і схвалено на науково-практичних конференціях: IV Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених „Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті (Тернопіль, 2007); Міжвузівській науково-практичній конференції студентів та аспірантів „Соціально-економічні наслідки та стратегія реформування економіки України” (Львів, 2008); I Міжнародній науково-практичній конференції молодих учених „Теоретична і прикладна економіка: задачі та перспективи” (Тернопіль, 2008); IV Міжнародній інтернет-конференції „Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми” (Тернопіль, 2009); III Міжнародній науково-практичній

конференції аспірантів і студентів „Волинь очима молодих науковців: минуле, сучасне, майбутнє” (Луцьк, 2009); III Всеукраїнській науковій конференції студентів, аспірантів та молодих вчених „Інтелектуальний потенціал молоді в науці та практиці” (Хмельницький, 2009); VII Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених „Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті” (Тернопіль, 2010); II міжнародній науково-практичній конференції „Актуальні проблеми соціально-економічних трансформацій у міжнародному середовищі” (Тернопіль, 2010); VIII Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених „Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті” (Тернопіль, 2011).

Публікації. Основні положення та результати дослідження опубліковано в 14 наукових працях (опублікованих одноосібно), у тому числі 5 статей у фахових виданнях загальним обсягом 2,03 друк. арк. особисто належать автору.

Структура і обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 213 найменувань. Загальний обсяг дисертації складає 242 сторінки, у т. ч. основного тексту - 173 сторінки. Робота містить 24 таблиці, 15 рисунків та 8 додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ

1.1. Державні корпоративні права як об'єкт управління

Аналізуючи особливості розвитку економічних відносин сучасної і попередніх епох, можемо відмітити, що в XIX ст. рушійною силою економічного розвитку було підприємництво, у XX ст. – менеджмент [41]. На цей час в XXI ст. ще і корпоративне управління розглядається як стимулюючий чинник національного розвитку та необхідна вимога існування в умовах міжнародного конкурентного середовища [41; 91, 143]. На сучасному етапі розвитку світової економіки, без формування ефективної системи корпоративного управління, неможливо забезпечити приплив інвестицій у країну [164, 385].

На нашу думку, необхідно розглянути систему економічних відносин власності, перед дослідженням сутності корпоративного управління та корпоративних прав держави.

Основні складові, що характеризують сутність, структуру відносин власності подані на рис. 1.1. [67; 61; 24; 25; 37; 4; 41; 185; 120; 159; 161; 93; 172; 142; 184; 154; 162; 81; 87; 137; 22; 14].

Суто державна форма власності еволюційно вичерпала своє існування (за винятком стратегічно важливих підприємств, якими володіє держава, та підприємств, що виробляють суспільно важливі товари і послуги). Історично обумовлено, що на зміну її існуванню приходять інші форми господарювання підприємств, що характеризує співпрацю державного і приватного сектору, тобто участь держави в акціонерних товариствах, в яких вона має частку власності.

На сьогоднішній день акціонерна форма господарювання є переважаючою як найбільш сприятлива для залучення додаткових

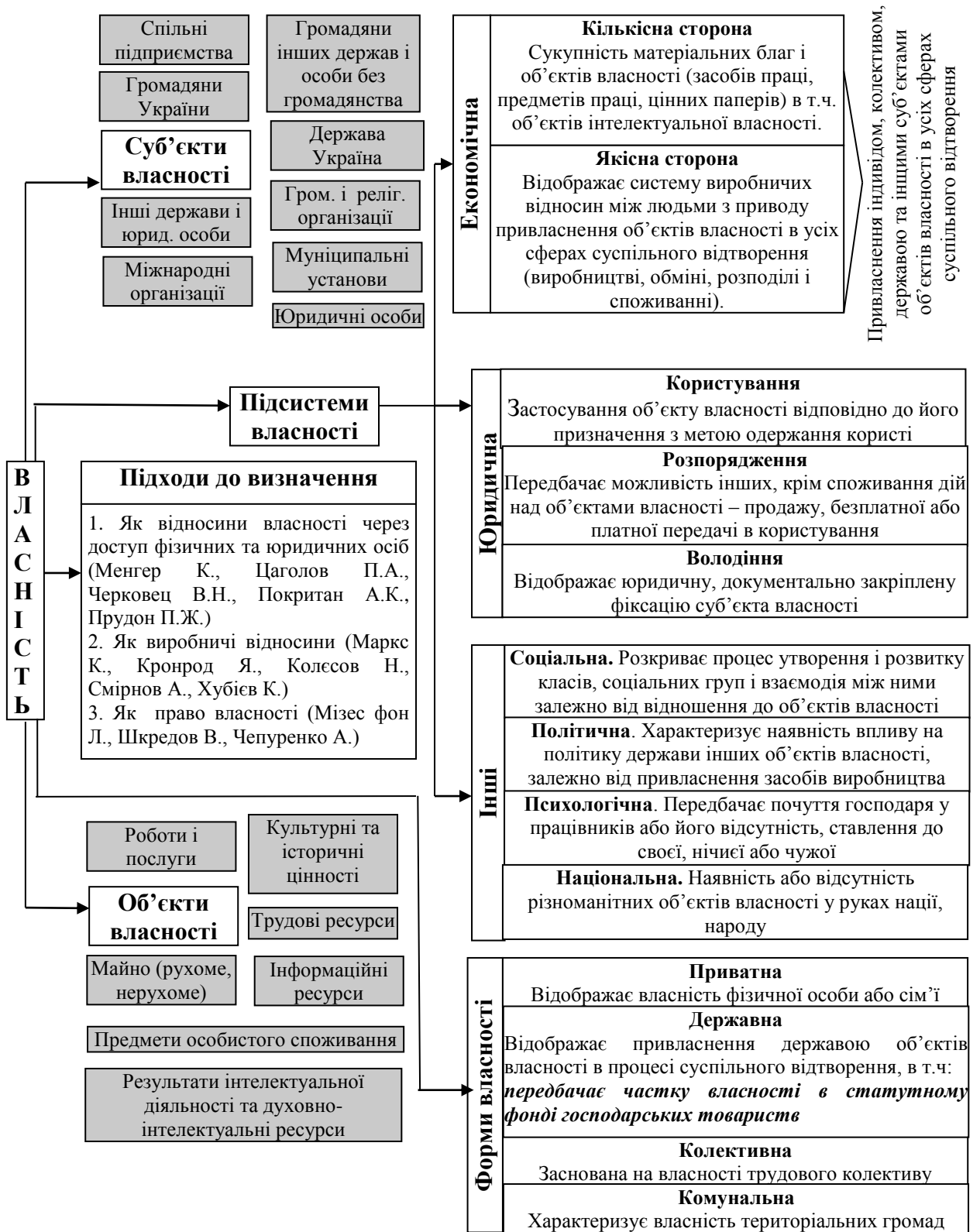


Рис.1.1. Структура відносин власності *

*Примітка: розроблено автором на основі [67; 61; 24; 25; 37; 4; 41; 185; 120; 159; 161; 93; 172; 142; 184; 154; 162; 81; 87; 137; 22; 14].

капіталовкладень, що створює ефективне поле для використання новітніх управлінських методів та сприяє підвищенню продуктивності праці [49, 27]. Вона передбачає співпрацю державного і приватного капіталів, при цьому державний капітал набуває більшої гнучкості, мобільності і підконтрольності, а приватний – стає менш ризиковим, більш стабільним і прогнозованим [180, 6 ; 178, 15; 116, 9].

Внаслідок цього корпоративні відносини, які виникають, можна визначити як сукупність економічних, соціальних, правових (в т.ч. господарсько- та цивільно-правових), зобов'язальних, майнових, фінансових, трудових, організаційно-управлінських відносини між учасниками, які виникають із приводу формування та використання акціонерного капіталу [147; 18].

Корпоративні відносини характеризуються як комплекс економічної взаємодії між: акціонерами товариства, їх представниками, об'єднаннями та менеджерами (особами, які здійснюють управлінські функції в господарських товариствах, органами управління відповідних підприємств, що складаються із таких осіб), власне господарськими товариствами (відносини в межах фінансово-промислових груп, відносини основного і дочірнього підприємства тощо), кредиторами (у тому числі їх представниками), об'єднаннями і спеціальними державними та іншими органами й організаціями, які реалізують компетенцію в разі фінансової неспроможності підприємства, органами державної влади, що здійснюють функції антимонопольного регулювання, встановлюють порядок випуску та обігу цінних паперів корпорації, найманими працівниками (персоналом підприємства) та їх представниками [147; 113; 20; 119].

Виділяють деякі способи владного впливу державних органів на процеси розвитку корпоративних відносин, тобто методи державного регулювання, які подані на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Основні аспекти регулювання корпоративних відносин*

*Примітка: розроблено автором на основі [147]

Корпоративні відносини передбачають функціонування такого суб'єкта господарювання як „корпорація”.

Відповідно до ст. 120 Господарського кодексу України корпорацією визнано договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації [24, 76].

У правовому розумінні корпорація – визначається як група осіб, які надали певній своїй частині юридично визнане право бути самостійним утворенням із власними правами, привілеями та обов'язками (на відміну від тих, що властиві всім членам товариства) [8].

Корпорації властиві три риси [20]:

- відділення власності від управління й обмежена відповідальність, тобто її відповідальність перед власниками обмежена її ресурсами, на відміну від товариств або індивідуальних підприємств, де зберігається необмежена відповідальність власників;

- здатність укладати контракти і володіти власністю;

- передане право власності, що забезпечує існування корпорації за межами терміну життя її власників.

У вітчизняному економічному середовищі вище зазначені риси корпорації найбільш притаманні акціонерному товариству, оскільки відокремлення управління від власності і передання права управління цією власністю притаманні саме акціонерним підприємствам. Отже, співставлення корпорації з акціонерним товариством, у вітчизняному розумінні, розглядається, як паралель між управлінням корпорацією і управлінням акціонерним товариством [20].

Історично, наступним кроком у розвитку вітчизняних акціонерних товариств, вважаємо утворення великих корпорацій, у склад яких входило б декілька підприємств відповідних галузей. Це є особливо актуальним в сучасному періоді кризового стану як світової так і національної економіки.

Закономірністю еволюції ринкових відносин стало виникнення і розвиток корпоративного управління, що стало наслідком на нові вимоги щодо основних форм і принципів ведення підприємницької діяльності.

Розуміння сутності корпоративного управління необхідне для визначення тих механізмів, які потрібні для прийняття основних рішень в акціонерному товаристві та ефективного розподілу доходів від його діяльності [20].

Повноцінна теорія корпоративного управління стала формуватися лише у 80-х роках минулого століття. Хронологічна карта розвитку корпоративного управління подана в Додатку А [41; 50; 55; 62; 194; 198; 213; 110; 87; 53; 39; 119; 65].

Історичний шлях розвитку корпоративного управління продовжується і зараз. Для України теоретично основоположним кроком у цьому напрямі стало прийняття Закону України „Про акціонерні товариства” 17 вересня 2008 р.

У сучасній економічній зарубіжній та вітчизняній літературі не існує єдиного визначення терміну „корпоративне управління”. Це пояснюється різноманітністю підходів, точок зору науковців, мети дослідження та національними традиціями країни.

Переважно під цим поняттям розуміють загальний менеджмент, стратегічне управління організацією, систему органів управління чи сукупність організаційно-правових норм [13, 12].

Загалом корпоративне управління можна визначити як систему відносин між власниками акціонерного товариства, менеджерами і зацікавленими особами (стейкхолдерами) для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливів та балансу інтересів учасників корпоративних відносин [113].

У вузькому розумінні корпоративне управління полягає у забезпеченні діяльності менеджерів щодо управління підприємством в інтересах власників акціонерів [33, 8; 49, 31].

У широкому розумінні корпоративне управління – це засіб, за допомогою якого спрямовується та контролюється діяльність товариства [113; 49].

Визначення поняття „корпоративне управління” можна класифікувати за напрямками:

1. Націлення на реалізацію прав і обов’язків акціонерів.

- П. Друкер, у 1942 році вважав, що влада менеджменту – незаконна і визначив, що корпоративне управління націлене на створення таких моделей управління корпораціями, в яких акціонери в дійсності могли б реалізувати свої обов’язки і права [164, 383].

Е.М. Коротков визначає корпоративне управління, як управління, побудоване на пріоритетах інтересів акціонерів та їхній ролі у розвитку корпорації; управління, що враховує реалізацію прав власності, передбачає взаємодію акціонерів (корпоративної комунікації), побудоване на стратегії розвитку корпорації загалом (інтереси фірми підпорядковані загальним інтересам); це управління, яке породжує корпоративну культуру, тобто комплекс загальних традицій, установок, принципів поведінки [8].

2. Комплекс відносин між учасниками.

Організація економічного співробітництва і розвитку, яка об'єднує 29 країн із розвинутою ринковою економікою, у квітні 1999 року сформулювала визначення: „Корпоративне управління відноситься до внутрішніх засобів забезпечення діяльності корпорацій і контролю над ними. Одним із ключових елементів для підвищення економічної ефективності є корпоративне управління, що включає комплекс відносин між правлінням компанії (менеджментом, адміністрацією), її радою директорів (спостережною радою), акціонерами та іншими зацікавленими особами (стейкхолдерами). Корпоративне управління також визначає механізми, за допомогою яких формулюються цілі компанії, визначаються засоби для їх досягнення і контролю над її діяльністю” [125, 5, 9; 41].

Міжнародна торгово-промислова палата визначає корпоративне управління як взаємовідносини між виконавчими менеджерами корпорації, директорами і тримачами акціонерного капіталу, фізичними і юридичними особами, які зберігають та інвестують свій капітал для отримання прибутку. Це гарантує відповідальність ради директорів за реалізацію корпоративних цілей і завдань, а також за забезпеченням дотримання корпорацією законів та нормативно-правових актів [111, 3].

Міжнародна фінансова корпорація ІФС (група всесвітнього банку) визначає корпоративне управління як систему взаємодії між органами управління компанії, акціонерами і зацікавленими особами, яка відображає баланс їх інтересів і спрямована на отримання максимального прибутку від

діяльності компанії у відповідності з діючим законодавством і з врахуванням міжнародних стандартів [157, 12; 33, 7; 13, 14].

За визначенням П. Кочран і С. Вартік „корпоративне управління – це захисний механізм, що охоплює багато аспектів, які стосуються концепцій, теорій і практики рад директорів. Це галузь, що концентрується на взаєминах між радою директорів, акціонерами, вищим менеджментом, регуляторами, аудитором й іншими стейкхолдерами” [33, 6].

Р. Монкс і Н. Міноу визначають корпоративне управління як стосунки між різними учасниками (акціонерами, менеджерами, членами ради директорів, працівниками, покупцями, постачальниками, кредиторами та іншими стейкхолдерами) у визначенні напрямів розвитку і діяльності корпорації [33, 6].

3. Процес встановлення балансу сил між соціальними цілями і інтересами учасників.

Деякі дослідники розуміють корпоративне управління як процес, у відповідності з яким встановлюється баланс між економічними і соціальними цілями, між індивідуальними і суспільними інтересами.

К. Маєр розглядає корпоративне управління як організаційну угоду, за якою певна компанія репрезентує та обслуговує інтереси своїх інвесторів [8; 115, 52; 119, 40]. Корпоративне управління передбачає подолання проблем спостереження і контролю менеджерської діяльності щоразу, коли корпоративна власність і корпоративний контроль відокремлюються внаслідок розпорошення акціонерної власності. Як зазначає автор, головна функція корпоративного управління має забезпечити діяльність компанії в інтересах колективних акціонерів, які забезпечують компанію фінансовими ресурсами [8].

Демб і Ньюбауер у праці “Рада директорів корпорації: протистояння парадоксам” визначають корпоративне управління як процес, завдяки якому корпорації стають сприйнятливими до прав і побажань зацікавлених осіб

[111, 3]. Цього ж погляду на проблему дотримується і Всесвітній Банк [49, 39].

Український науковець Є. В. Палига визначає корпоративне управління як усю сукупність дій, пов'язаних із утворенням корпорацій, оптимізацією їх структури, формами і методами державної підтримки; організацією, плануванням, збутом, контролем, стимулюванням виробничо-економічної діяльності корпорації (акціонерного товариства); узгодженням інтересів власників корпорації, зокрема через прийняття рішень про споживання прибутку [13, 13].

За Г. В. Козаченко, корпоративне управління – це діяльність виборних і призначених органів акціонерного товариства, спрямована на підтримання балансу інтересів власників і менеджерів, які управляють власністю суспільства, на отримання максимального прибутку від усіх видів діяльності суспільства в рамках норм діючого законодавства [115, 51].

4. Досягнення поставленої мети.

Управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізація організаційних структур, побудова внутрішньо- та міжфірмових відносин, відповідно до поставленої мети, охоплюється поняттям корпоративного управління [8].

Корпоративне управління не є абстрактною ціллю, воно спрямоване для досягнення корпоративних цілей за допомогою забезпечення структури, всередині якої зацікавлені особи, директори і виконавче керівництво можуть найбільш ефективно домагатися досягнення цілей корпорації. (“Біла книга з питань корпоративного управління”, що прийнята на засіданні Круглого столу американських компаній, вересень 1997 р.) [111, 3; 1, 9].

5. Кодекс принципів і норм [20; 33; 49, 35].

Д. В. Задихайло розглядає корпоративне управління як сукупність юридичних, економічних, організаційних норм і правил, у межах яких функціонує корпорація (товариство), і на основі яких вибудовуються взаємини між усіма її учасниками [20; 115, 51].

Згідно із визначенням Світового банку, корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства, нормативні положення і практику господарювання в приватному секторі, що дозволяє товариству залучати фінансові й людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність, тим самим продовжувати своє функціонування, накопичувати довгострокову економічну діяльність, шляхом підвищення вартості акцій і дотримуватись при цьому інтересів усіх осіб, що беруть участь у товаристві й у житті суспільства загалом [20; 33, 8; 13, 15].

6. Забезпечення корпоративної честі, прозорості і відповідальності.

Екс-президент Всесвітнього банку Д. Вулфенсон, у 1999 р. зазначив, що корпоративне управління полягає в забезпеченні корпоративної чесності, прозорості й відповідальності [105, 3].

Науковці П. Гурветіч і Дж. Д. Шинн у праці „Політична влада і корпоративний контроль” стверджують, що корпоративне управління пов’язане з впливом і відповідальністю. Ця структура влади всередині кожної фірми, яка вирішує, хто розподіляє кошти, отримує рух готівки, призначає на посади, приймає рішення про проведення досліджень і впровадження їх результатів, злиття і поглинання, найм і звільнення перших керівників, оформлення субпідрядів із постачальниками і розподіл дивідендів [105, 3].

7. Набір структур і процедур для здійснення керівництва та контролю.

У звіті Кедбері (грудень 1992 р.) корпоративне управління визначалося як набір структур і процедур для здійснення керівництва і контролю діяльності компанії [105, 3; 1, 9].

Корпоративне управління визначає те, яким чином керуються і контролюються компанії. Ефективне управління є важливим компонентом успішності й стійкого економічного росту корпорації (С. Дікін, Р. Монкс – представники університету в сфері корпоративного управління) [111, 3].

Л. Є. Довгань, В. В. Пастухова, Л. М. Савчук під корпоративним управлінням розуміють управління організаційно-правовим полем бізнесу,

оптимізацію організаційних структур, побудову внутрішньо- та міжфірмових відносин компанії відповідно до прийнятих цілей [33, 8].

Дж. Уорлі та Р. Нейшел визначають корпоративне управління як суму зобов'язань, виділяючи серед проблем корпоративного управління законність корпоративної влади, корпоративну підзвітність, перед ким і за що корпорація має відповідальність, хто і за якими нормами повинен нею управляти [8; 33, 7].

8. Корпоративне управління як сукупний набір юридичних, культурних та інвестиційних заходів, які визначають коло повноважень публічних корпорацій – хто їх контролює, як здійснюється такий контроль і яким чином розподіляються ризики і прибуток від здійснюваної ними діяльності (М. Блер у праці “Власність і контроль: вироблення нового підходу до корпоративного управління на фоні двадцять першого століття”) [111, 3; 1, 9].

9. Корпоративне управління як управління корпоративними правами.

В. А. Євтушевський трактує корпоративне управління як процес регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами [16, 173; 38; 19, 97].

Ми вважаємо, що кожне з цих визначень є вірним, однак, не повним. Поняття корпоративного управління повинно розглядатися у синтезі всіх вищенаведених визначень, воно повинно реалізовувати права та обов'язки акціонерів, врегульовувати відносини та збалансовувати інтереси між учасниками, опиратися на кодекс принципів і норм, що забезпечували б дотримання честі, прозорості та відповідальності у досягненні мети підприємства при наявності відповідного керівництва та контролю.

Ряд науковців (Г. В. Козаченко, А. Є. Воронкова, О. М. Коренева) зробили певний крок у цьому напрямі, вони виділяють п'ять основних підходів щодо визначення сутності корпоративного управління (див. табл. 1.1), кожен із яких передбачає характеристику відповідної

„мікрообласті” взаємодії корпорації з елементами загальної системи людських відносин. Вони визначають корпоративне управління як категорію, яка є складною комбінованою підсистемою, що складається з економічної, правової і соціальної систем, формує зовнішні і внутрішні відносини між складовими управління [20].

Таблиця 1.1

Підходи визначення сутності корпоративного управління

Підходи	Загальна характеристика
Приватний (корпоративний)	Враховує взаємини між групами учасників корпоративних відносин
Публічний (суспільний)	Відображає відносини між корпорацією і суспільством
Нормативний	Визначає корпоративне управління як кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки і відповідальність осіб, які беруть участь в управлінні розподілом акцій емітента
Економічний	Розглядається як система відносин між органами управління і посадовими особами емітента, власниками акцій, що представляють собою юридичну особу
Управлінський	Система органів акціонерного товариства, що обираються і призначаються, діяльність яких спрямована на управління акціонерним товариством з метою забезпечення максимальної прибутковості від усіх видів діяльності при дотриманні норм діючого законодавства

Враховуючи вищезазначене, вважаємо за доцільне запропонувати власне визначення поняття корпоративного управління. Отже, корпоративне управління – спосіб управління підприємствами для врегулювання відносин (встановлення взаємозв'язків, збалансування сил та врахування інтересів) усіх учасників (акціонерів, менеджерів, директорів, зацікавлених осіб) за умови дотримання норм законодавства та правил ведення бізнесу, спрямований на залучення та раціональне використання ресурсів, при здійсненні відповідного керівництва та контролю, із метою отримання прибутку у вигляді дивідендів, відповідно до частки власності у статутному капіталі.

Слід чітко розмежовувати дві складові управління акціонерним товариством: корпоративний менеджмент (corporate management) і корпоративне управління (corporate governance).

Під першим поняттям розуміємо діяльність професіональних спеціалістів у процесі проведення ділових операцій (механізм ведення бізнесу). Корпоративне управління – поняття набагато ширше, ніж корпоративний менеджмент, воно означає взаємодію багатьох осіб і організацій, що мають відношення до різноманітних аспектів функціонування підприємства. Під корпоративним менеджментом розуміють діяльність професійних фахівців у ході здійснення ділових операцій, тобто ведення бізнесу. Корпоративне управління знаходиться на більш вищому рівні керування акціонерним товариством, ніж корпоративний менеджмент. Пересікання функцій корпоративного управління і менеджменту має місце тільки при розробці стратегії розвитку підприємства (рис. 1.3) [41; 115, 50].

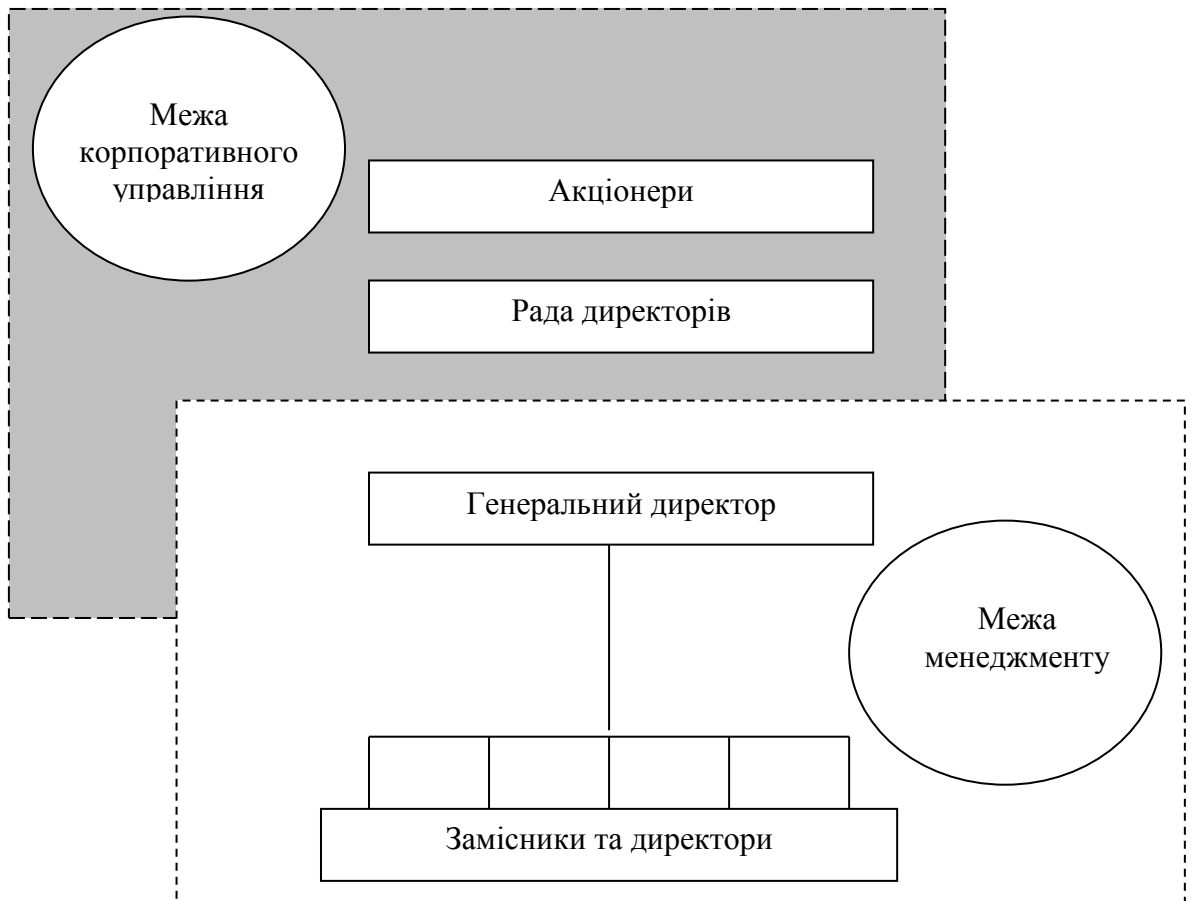


Рис. 1.3. Межі корпоративного управління та менеджменту [115, 50]

Дотримання високих стандартів корпоративного управління дає змогу акціонерним товариствам [157, 12-13; 75; 54, 7; 41; 49, 5; 91, 144]:

1. Полегшити доступ до ринку капіталів – підприємства, що ефективно керуються, сприймаються інвесторами як дружні і здатні забезпечити прийнятний рівень прибутковості вкладень, оскільки відчують необхідний рівень захисту своїх прав. Ці компанії дістають ширший доступ до капіталу і переважають в порівнянні з іншими підприємствами в довгостроковій перспективі.

2. Знизити вартість капіталу та залучити довгострокових інвесторів, тобто досягнути зменшення вартості фінансових ресурсів, які використовують акціонерні товариства. Вартість капіталу залежить від рівня ризику, який присвоюється підприємству інвесторами: чим вищий ризик, тим більша вартість капіталу. Одним із видів ризику є ризик порушення прав інвесторів. Коли права інвесторів добре захищені, то вартість акціонерного і залученого капіталу знижується.

3. Сприяти зростанню ефективності, тобто удосконалити процес прийняття рішень, здатних суттєво впливати на ефективність фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства на всіх рівнях.

4. Покращити репутацію (гудвіл) та інвестиційну привабливість фірми, оскільки репутація фірми є одним із найважливіших нематеріальних активів компанії, то її покращення призводить до того, що фірма користується великою довірою у суспільстві. Інвестори ж згодні заплатити більше за акції підприємств, корпоративне управління якими є ефективним.

5. Знизити вартість кредитування, за рахунок довіри кредиторів до акціонерного товариства.

На рис. 1.4 показано вимоги та наслідки ефективного корпоративного управління на рівні підприємства та країни загалом [157, 13; 75; 33, 41].

У світі існують загальноприйняті принципи, стандарти, які лежать в основі ефективного корпоративного управління. Одним із головних інструментів вдосконалення корпоративного управління на макроекономічному рівні є утвердження національних кодексів

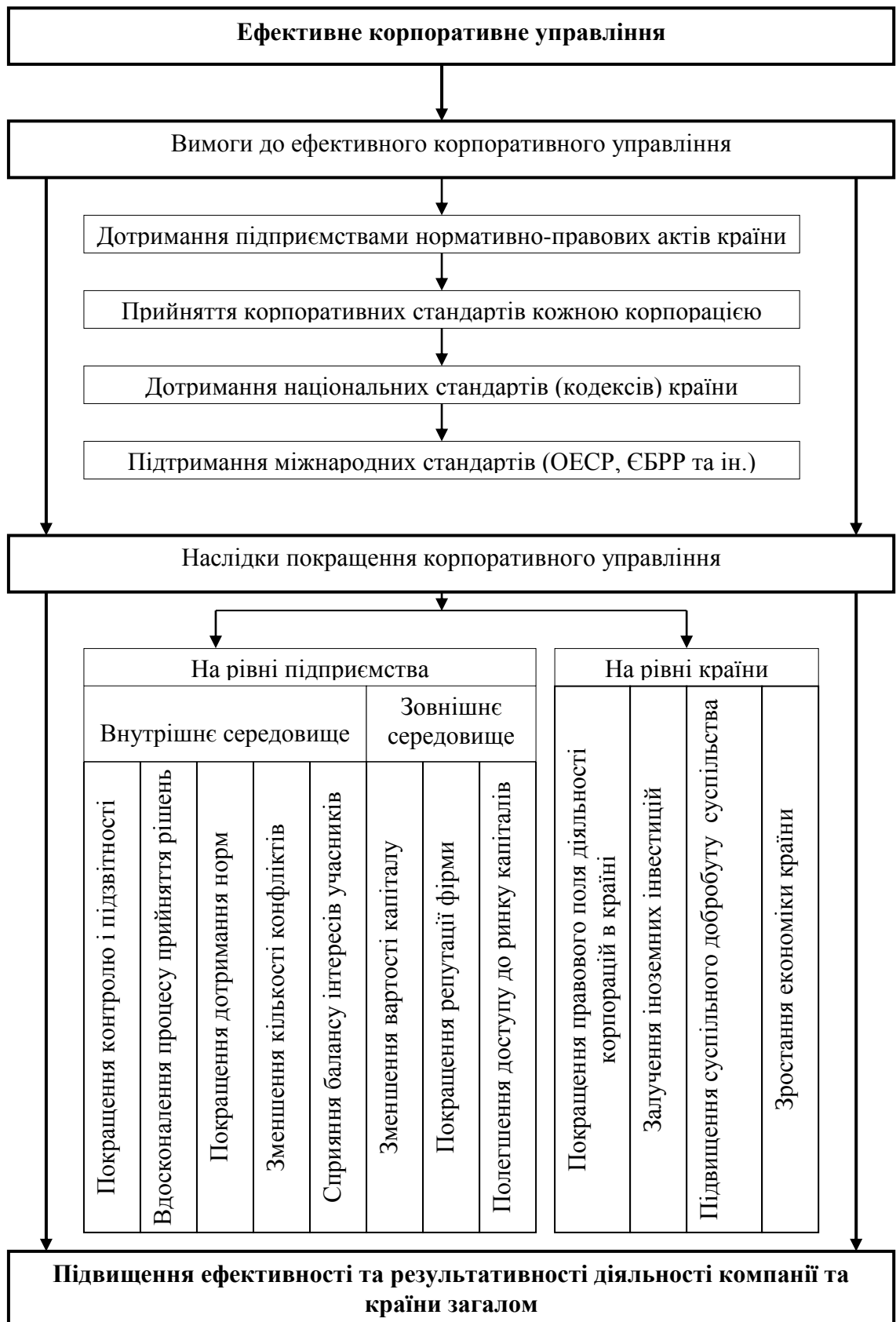


Рис. 1.4. Вимоги та наслідки ефективного корпоративного управління*

*Примітка: розроблено автором на основі [157, 13; 75; 33, 41]

корпоративного управління. Причинами впровадження цих кодексів стали, перш за все, усвідомлення необхідності врегулювати нагальні проблеми не лише на рівні законодавства, а й на рівні встановлення етичних норм у повсякденній практиці, а також сприйняття корпоративного управління як важливої умови економічного розвитку, роботи підприємства у конкурентному середовищі [113].

Корпоративне управління створює правове поле для визначення прав і відповідальності різних сторін підприємства. Розуміння його особливостей дає змогу кожній стороні планувати і здійснювати свою стратегію, оцінювати поведінку інших сторін.

В Україні діяльність господарських товариств регулюється Цивільним та Господарським кодексами, Законом „Про цінні папери і фондову біржу”. Також, розроблені принципи корпоративного управління, але вони не мають нормативного характеру, а є лише рекомендаціями. Врегулювання діяльності акціонерних товариств потребує подальшого вдосконалення для врегулювання діяльності суб’єктів корпоративних відносин [75; 42; 40].

Однією з найбільш важливих і очікуваних реформ в Україні було прийняття Верховною Радою 17 вересня 2008 року Закону України „Про акціонерні товариства”, який конкретизував вирішення основних питань, пов’язаних із функціонуванням акціонерних товариств. Прийняття цього закону зумовлене рекомендаціями експертів Світового банку, МВФ, Європейської комісії та відповідає світовій практиці, зокрема стандартам Організації економічного співробітництва та розвитку, що стало важливим кроком на шляху адаптації вітчизняного законодавства до законодавства ЄС [43, 8].

Цей документ можна розділити на чотири основні блоки: перший блок присвячений питанням управління акціонерним товариством, другий – захисту прав міноритарних акціонерів, третій – захисту акціонерів від недобросовісного аудиту та менеджменту, четвертий – захист від рейдерства [43, 10]. Він має позитивні наслідки в таких сферах, як захист інтересів

держави, великих акціонерів, міноритаріїв, сприяє прозорості та законності процесів утворення, діяльності й реорганізації товариств. У законі здійснено спробу захистити права акціонерів і знайти баланс між інтересами великих та дрібних акціонерів, керівництва підприємства, удосконалити структуру управління, процес взаємодії власників акцій між собою і з товариством, запобігти можливим зловживанням із боку несумлінних власників акцій, створити перешкоди для рейдерських атак [43, 8-9].

Особливе місце в корпоративному управлінні належить державі як найбільшому акціонеру, за яким, внаслідок процесу приватизації, закріплено величезну частку корпоративних прав. Тому дуже важливим є визначення ролі та функцій держави в системі корпоративного управління в акціонерних товариствах із часткою державного майна [13, 49]. Держава може поєднувати в своїй управлінській функції переваги прав власника, як фінансово зацікавленої особи, та можливості адміністратора, що має досвід та важелі управління. Ця особливість держави, як співвласника, має бути використана повною мірою та реалізовуватись у функції регулювання економічними процесами, що відбуваються на підприємствах із часткою держмайна [13, 54].

Загалом, відповідно до ст. 167 Господарського кодексу України, корпоративні права окреслюються як права особи, частка якої визначається у статутному капіталі господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) цієї організації та активів у разі ліквідації останньої, відповідно до закону [24, 101].

Для держави важливо оптимізувати структуру її корпоративних прав. У зв'язку з цим, Кабінетом Міністрів України було розроблене і прийняте положення „Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами”. Метою цього документа є розроблення механізму підвищення ефективності

управління корпоративними правами держави та методики оцінки ефективності використання прав держави [131; 124].

Згідно з цим положенням до „корпоративних прав держави” належать права, які виникають внаслідок участі її в статутному фонді господарського товариства, що дозволяє управляти таким товариством у межах своєї частки, отримувати частину прибутку у вигляді дивідендів та частку майна у випадку ліквідації товариства. Корпоративні права держави виступають у вигляді: акцій, паїв, що належать їй на правах власності [124, 51; 131]. Державна власність у корпорації виступає як сукупність відносин із приводу формування й найбільш ефективного використання акціонерного капіталу, що належить державі.

Корпоративні права держави можна класифікувати залежно від [7, 70; 185, 43; 15, 46-47; 23, 10; 4; 145; 131]:

1. Суб'єкта управління:
 - корпоративні права, що управляються Фондом Державного Майна України;
 - корпоративні права, що управляються уповноваженими особами;
 - корпоративні права, що управляються органами виконавчої влади.
2. Ступеня корпоративного контролю держави у господарських товариствах:
 - забезпечують контроль держави над прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств (більше ніж 50 % акцій);
 - не повною мірою забезпечують здійснення зазначеного контролю.
3. Галузевих особливостей товариств. У зв'язку з цим можливе управління корпоративними правами підприємств:
 - машинобудівної галузі;
 - харчової промисловості;
 - металургії тощо.
4. Ступеня закріплення за державою часток (пакетів акцій). Усі державні підприємства, що функціонують в Україні, можна поділити на дві групи:

1) підприємства, які повністю належать державі та керуються нею, є закритими від зовнішніх інвестицій. До них належать:

- казенні підприємства;
- унітарні державні підприємства;
- державні корпорації (акціонерні компанії із 100% власністю держави);
- державні корпорації з абсолютною більшістю акцій.

Перші два види підприємств цієї групи не можна приватизувати, однак, державні корпорації можуть активно включатися в цей процес.

2) господарські товариства, які можуть частково належати іншим особам (фізичним чи юридичним), держава здійснює незначний вплив на їх діяльність. До них належать:

- акціонерні компанії з контрольним пакетом державних акцій понад 50%, але меншим, ніж 75%;
- акціонерні компанії з блокуючим пакетом акцій понад 25%, але меншим, ніж 50%;
- акціонерні компанії, частка власності держави у статутному фонді яких менша, ніж 25%;
- державні холдингові компанії.

Всі підприємства другої групи при необхідності можуть проходити процес приватизації.

Процес управління корпоративними правами держави можна розглядати, як свідомо організований, цілеспрямований й активний вплив держави та суб'єктів корпоративних відносин на розвиток і функціонування найважливіших сторін економічних відносин, пов'язаних із власністю держави [161, 61].

Оскільки держава виступає суб'єктом управління своїх корпоративних прав, то ми можемо виділити основні принципи процесу управління державними корпоративними правами, які наведені в табл. 1.2 [4; 179; 115, 33].

Основні принципи процесу управління державними корпоративними
правами

Принцип	Загальна характеристика
Системності	здійснення процесу управління скоординовано, цілеспрямовано постійно і ефективно; система управління державними корпоративними правами повинна розглядатися як єдине ціле
Концептуальної забезпеченості	концепція управління державними корпоративними правами має бути скоординована з напрямом дій Уряду з врахуванням довгострокової стратегії розвитку країни [179, 29]
Організаційно-правової врегульованості	передбачає визначення головного організаційного центру управління корпоративними правами держави; створення ефективних інститутів обліку, аналізу та контролю; розвиток інституту державного представництва; створення дієвої нормативно-правової бази для врегулювання відносин щодо управління об'єктами власності держави [179, 30]
Верховенства	держава централізовано бере на себе зобов'язання здійснювати та координувати управління, для забезпечення суспільних і економічних інтересів
Визначеності	межі державного управління можуть бути визначені як такі, що існують в межах держави або виходять за її кордони, що проявляється в зовнішній політиці цієї держави
Ієрархії цілей	визначення чіткого порядку визначення цілей розвитку всіх компонентів системи управління державними корпоративними правами
Фінансової забезпеченості	повинна здійснюватись державна фінансова підтримка об'єктів, у яких держава має частку власності, шляхом реінвестування з одержаного прибутку, субсидування з держбюджету, за рахунок коштів одержаних від приватизації, через пільгове кредитування, шляхом податкових пільг або звільнення від оподаткування [179, 30]
Врахування зовнішнього середовища	функціонування системи управління державними корпоративними правами повинно враховувати вплив зовнішнього середовища (економічна необхідність і фінансові можливості держави)
Гнучкого планування	оскільки планування розвитку державних корпоративних прав спрямоване на визначення їх перспектив, то має місце в майбутньому, передбачає високий рівень невизначеності; тому планування заходів щодо врегулювання діяльності корпоративних прав повинно бути гнучким [4, 63]
Ефективності та оптимальної достатності	управління полягає в досягненні цілей за максимальної економії коштів на управління та забезпеченні оптимального розміру використовуваних ресурсів [179, 31; 115, 36].

Процес управління державними корпоративними правами передбачає:

1. Управління корпоративними правами держави на фоні всього народного господарства України – макрорівень.
2. Корпоративне управління підприємством, у якому держава має частку власності – мікрорівень.

Процес управління державними корпоративними правами поданий на рис. 1.5 [4; 5, 65; 83; 3, 524]. Він передбачає такі етапи на загальнодержавному рівні як визначення об'єктів та критеріїв ефективності управління корпоративними правами держави, проведення їх обліку і власне управління. На мікрорівні основними етапами є оцінка ефективності управління корпоративними правами держави, аналіз результатів та розробка заходів щодо підвищення ефективності управління ними, також здійснюється оцінка можливостей державної підтримки запланованих заходів. Заключними етапами управління корпоративними правами держави на двох рівнях є моніторинг і контроль за виконанням функцій з управління державними корпоративними правами, аналіз ефективності процесу управління корпоративними правами держави та розроблення напрямків удосконалення процесу управління ними.

Основними суб'єктами управління об'єктами державної власності та її корпоративними правами ними є [116, 4; 181]:

1. Кабінет Міністрів України, відповідно до ст.116, п.5 Конституції України, здійснює управління об'єктами державної власності та є вищим органом в управлінні ними. [48, 54; 116, 10].

2. Згідно ст.7, п.1 в) Закону України „Про управління об'єктами державної власності” Фонд державного майна України виступає від імені держави засновником господарських організацій, до статутних капіталів яких передається державне майно, у тому числі холдингових компаній та підприємств, які підлягають корпоратизації відповідно до законодавства [15; 136; 30; 116, 10].

3. Органи виконавчої влади, що уповноважені Кабінетом Міністрів України, відповідно до галузевої належності суб'єктів господарювання, управляють відкритими акціонерними товариствами, які утворилися в процесі корпоратизації, національними акціонерними компаніями, державними холдингами, державними акціонерними товариствами, крім тих, управління якими здійснює Фонд державного майна [131; 116, 10].

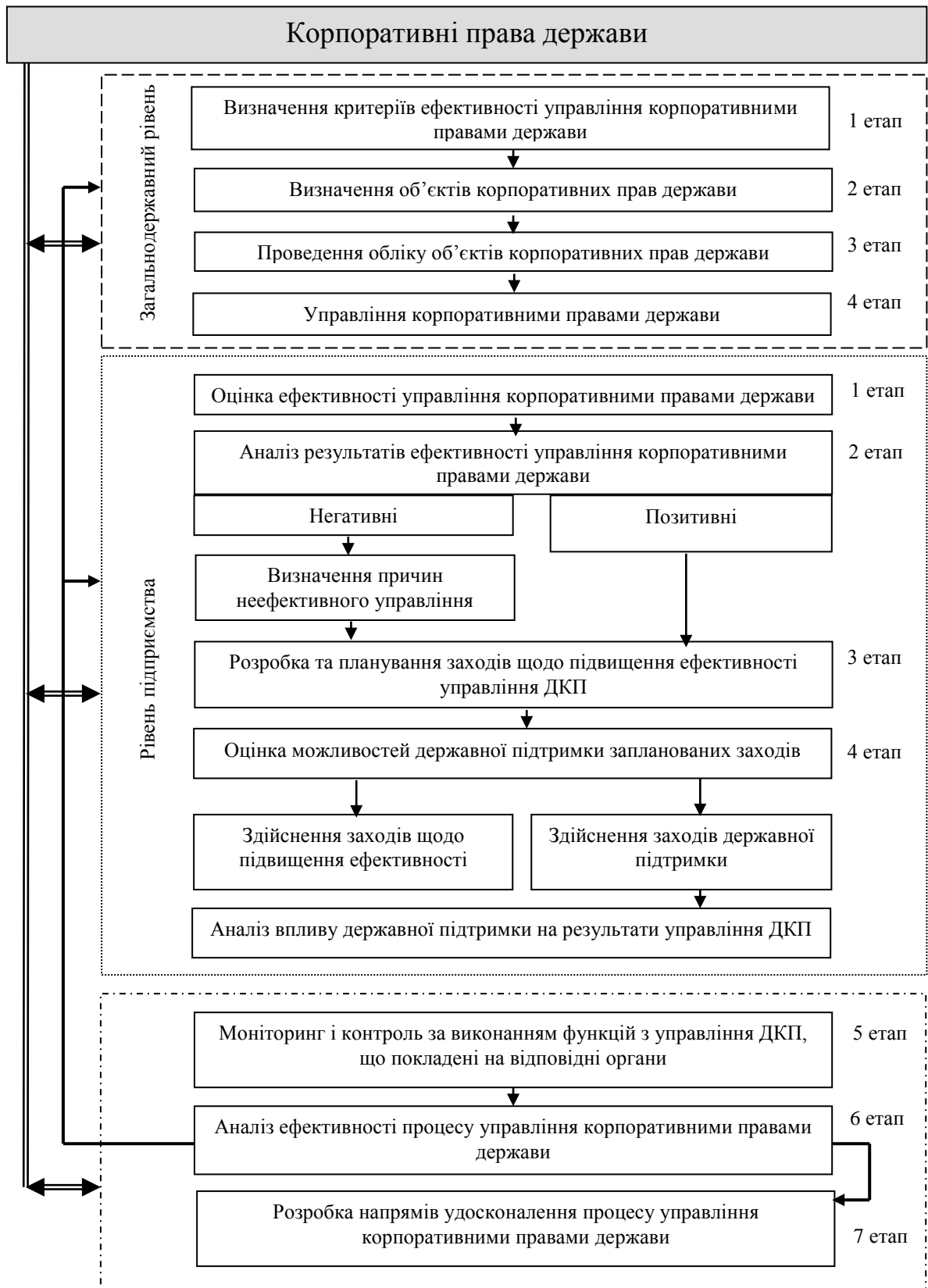


Рис. 1.5. Процес управління державними корпоративними правами*

*Примітка: розроблено автором на основі [4; 6, 129; 83; 3, 524]

4. Уповноважені особи відповідно до ст.10 виконують функції з управління корпоративними правами держави відповідно до договору доручення, який укладається уповноваженим органом управління або Фондом державного майна і цією особою [131; 116, 10].

5. Інші суб'єкти, а саме: Національна академія наук України, галузеві академії наук (які мають повноваження з управління державним майном, що передане у безоплатне користування) та господарські структури (що мають повноваження з управління корпоративними правами, які надають зазначені права) [116, 10].

Поряд із цими органами влади було створене Державне агентство України з управління державними корпоративними правами та майном шляхом реорганізації Міністерства промислової політики України. Основним завданням Агентства є реалізація державної політики у сфері управління об'єктами державної власності, в тому числі корпоративними правами держави. З прийняттям Положення про Агентство виникла ситуація повторення окремих повноважень цього органу із раніше закріпленими за Фондом державного майна України. Зокрема, це стосується повноважень щодо заснування господарських товариств, які утворюються за участю держави, а також ведення Єдиного реєстру об'єктів державної власності. З метою усунення дублювання функцій доцільно внести певні зміни до вищевказаного Закону [121].

Іншим державним органом, який здійснює регулювання ринку цінних паперів є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Вона здійснює методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління згідно з законодавством; проводить перевірки діяльності емітентів щодо стану корпоративного управління; узагальнює практику застосування законодавства з питань корпоративного управління [109].

Складність управління об'єктами державної власності та її корпоративними правами полягає у тому, що в процесі управління органи державної влади поєднують у собі дві полярно різні функції:

- 1) повноваження власника, що зацікавлений у максимізації доходів та ефективній поведінці суб'єкта господарювання на ринку;
- 2) здійснюють „корекцію” ринкової поведінки суб'єкта господарювання з урахуванням інтересів суспільства [116, 11].

Це породжує конфлікт інтересів і в результаті державні органи реалізують в управлінні, як правило, оперативні відомчі інтереси. В останні роки серед оперативних завдань превалюють фіскальні – забезпечення максимальних доходів до державного бюджету [116, 11].

Мікрорівень передбачає процес управління акціонерними товариствами, в яких є державна частка. Основними нормативними документами, що регулюють їх управління є Закон України „Про акціонерні товариства” [126]. Ці нормативні документи передбачають досить розвинену структуру управління акціонерним товариством, що складається з органів: вищого, виконавчого, представницького та контролюючого [13, 40] (рис. 1.6) [49, 56; 13, 41].

Найвищим органом в акціонерному товаристві є Загальні збори акціонерів, який не є виборним, а до його складу входять усі учасники товариства. Його призначення – вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства, починаючи з визначення основних напрямів діяльності [13, 40; 126].

Утворювана в акціонерних товариствах Наглядова рада, формується з числа учасників підприємства. Вона покликана захищати права акціонерів товариства, здійснювати систематичний контроль над діяльністю Правління і за дотриманням менеджерами інтересів усіх власників.

Правління формується загальними зборами акціонерів, підзвітне Наглядовій раді і здійснює свою діяльність заради підвищення добробуту підприємства і його власників на довгостроковій основі [49, 56]. До складу правління можуть входити особи, які не є учасниками товариства [13, 41].

Контролюючий орган – ревізійна комісія – формується шляхом кумулятивного голосування з числа учасників підприємства Загальними

зборами акціонерів. Вона покликана здійснювати контроль за фінансово-господарською діяльністю виконавчого органу управління акціонерним товариством [13, 42].



Рис. 1.6. Теоретична схема структури управління акціонерним товариством в Україні [49, 56; 13, 41; 126].

Такий механізм управління діє на підприємстві теоретично. Фактично у вітчизняній практиці організації корпоративного управління вузька група осіб, що складається з представників вищої ланки виконавчої дирекції, виступають єдиними учасниками корпоративних відносин, що реально впливають на діяльність компанії. Наглядова рада, як правило, є формальним органом, що не має реального впливу на прийняття основних управлінських рішень на підприємстві. Усі акціонери фактично підпорядковані виконавчій дирекції, переважно пасивні та неспроможні контролювати стан справ [49, 57].

На практиці, спостерігаються численні факти порушень прав акціонерів в українських корпораціях, а саме [49, 57-58]:

- розмивання капіталу, яке збільшує частку одних акціонерів за рахунок скорочення частки інших;
- передача акцій у довічне управління або права голосу за дорученням;
- порушення порядку укладання значних угод;
- приховане або перехресне володіння акціями;
- штучне банкрутство або заборона розпоряджатися акціями;
- укладання афілійованими особами угод на шкоду товариству й акціонерам;
- маніпулювання цінами та укладання угод із використанням інсайдерської інформації;
- недопущення на Загальні збори акціонерів представника акціонера, під приводом недійсності виданого йому доручення;
- невиплата або невчасна виплата дивідендів, рішення про виплату яких уже прийняте;
- непропорційне зменшення номінальної вартості одних категорій акцій у порівнянні з акціями інших категорій і типів.

Перераховані форми порушень прав власників характерні для акціонерних компаній практично всіх країн як СНД, так і світу [49, 58].

На сучасному етапі розвитку України лише формується національна модель корпоративного управління.

Отже, ефективне корпоративне управління має стати з одного боку – первинною основою для ефективного функціонування господарських товариств, загалом, і з державною часткою, зокрема, а з іншого – головним засобом для досягнення загальної і кінцевої мети діяльності будь-якого підприємства – виробництво високоякісної та конкурентоспроможної продукції та отримання прибутку. Досліджені теоретичні аспекти управління підприємствами є підґрунтям для визначення основної методології оцінки ефективності управління ними.

1.2. Методика оцінки ефективності управління господарськими товариствами

Результативність господарської фінансової діяльності господарського товариства, загалом, та акціонерного товариства, зокрема, в умовах розвитку ринкової економіки визначається, перш за все, за його фінансовим становищем. Критеріями оцінки можуть служити фінансові показники, що відображають конкурентоспроможність господарського товариства, його потенціал у діловій співпраці тощо [115, 130]. Метою оцінки фінансового середовища такого підприємства є пошук резервів підвищення рентабельності виробництва і зміцнення комерційного розрахунку як основи стабільної роботи підприємства, виконання ним зобов'язань перед бюджетом, банком та іншими установами [115, 132]. В умовах становлення ринкової економіки, в Україні виникла гостра потреба в розробці методики розрахунку інтегрального показника фінансового становища підприємства, який би акумулював у собі, з одного боку – зарубіжний досвід, а з іншого – особливості вітчизняної економіки [115, 132].

Проблема ефективності управління державними корпоративними правами є ключовою в дослідженнях їх сутності. Ефективність управління державними пакетами акцій, перш за все, залежить від ефективного корпоративного управління.

Кабінетом Міністрів України затверджена постанова „Про управління корпоративними правами держави”. У документі „Порядок звітності представників органів, уповноважених управляти відповідними корпоративними правами держави в органах управління господарських товариств” представлений зразок звіту представника органу, уповноваженого управляти відповідними корпоративними правами держави в органах управління корпоративних товариств, в якому уточнено і згруповано показники діяльності господарського товариства, що свідчить про ефективність управління корпоративними правами держави [135].

Економісти вважають, що для визначення ефективності управління державними корпоративними правами можна використовувати концепцію управління фінансовими потоками (cash flow), яка заснована на зростанні прибутку від управління. Цей прибуток визначається за формулою [4, 43-44; 5, 69-70; 3, 528; 115, 39]:

$$\Pi = D_{\text{ДКП}} - B_{\text{ДКП}} , \quad (1.1)$$

де $D_{\text{ДКП}}$ – доходи від управління державними корпоративними правами (доходи від управління державними пакетами акцій (дивіденди); від продажу державної власності; від діяльності);

$B_{\text{ДКП}}$ – витрати на управління державними корпоративними правами (до постійних витрат можна віднести затрати на утримання держапарату; до змінних – поточні операційні витрати підприємств із державною часткою, які пропорційні цій частці) [4, 43-44; 5, 69-70; 3, 528; 115, 39].

Витратний показник ефективності управління державними корпоративними правами має вигляд [4, 43-44; 5, 69-70; 3, 528; 115, 40]:

$$E_e = \frac{k \times (D_{\text{ДКП}} - B_{\text{ДКП}})}{B_{\text{ДКП}}} , \quad (1.2)$$

де k – коефіцієнт, який враховує стягнення податків із об'єктів, в яких є частка державної власності.

Ресурсний показник ефективності управління державними корпоративними правами визначається, як [4, 43-44; 5, 69-70; 3, 528; 115, 40]:

$$E_p = \frac{k \times (D_{\text{ДКП}} - B_{\text{ДКП}})}{CB_{\text{ДКП}}} , \quad (1.3)$$

де $CB_{\text{ДКП}}$ – сукупна вартість об'єктів із державною часткою власності.

Основною умовою підвищення ефективності управління державними корпоративними правами є оптимізація показників E_e і E_p , тобто максимізація доходів при заданих витратах або мінімізація витрат при заданих доходах [4].

Другим напрямом оцінки ефективності управління корпоративними правами є концепція портфеля власності, заснована на сукупному зростанні вартості державної власності, що входить у цей портфель [115, 39]. Головним

принципом цієї концепції є підвищення сукупної вартості портфеля власності, що складається з суми ринкових вартостей її елементів. Отже, ринкова ефективність портфеля власності визначається [115, 40; 4, 43-44; 5, 69-70; 3, 528]:

$$E_{mn} = \frac{Ckv_{nom}}{Ckv_{noc}}, \quad (1.4)$$

де Ckv_{nom} – вартість державної власності поточна портфельна;

Ckv_{noc} – вартість державної власності початкова портфельна.

Головною умовою підвищення ефективності управління державною власністю є максимізація показника E_{mn} [115, 40; 4, 43-44; 5, 69-70; 3, 528].

Для оцінки ефективного управління акціонерними підприємствами доцільно звернутися до зарубіжної практики господарювання. У закордонних країнах широко використовується системний підхід до аналізу фінансової звітності, розроблений спеціалістами фірми Дюпон (The DuPont System of Analysis) у 1919 р. Цей метод заснований на представленні моделі руху фінансових ресурсів підприємства для дослідження здатності його ефективно генерувати та реінвестувати прибуток, нарощувати обороти [127; 169; 88]. Для кількісної оцінки вона описується системою взаємопов'язаних показників [127; 169]. Основне завдання цієї моделі – виявити фактори, які визначають ефективність функціонування бізнесу, оцінити ступінь їх впливу та тенденції, які складаються при їх зміні. Вона використовується для порівняльної оцінки ризику інвестування та кредитування підприємства [169].

Виділяють двофакторну і трифакторну модель. Двофакторна модель застосовує метод аналізу рентабельності активів (ROA), що відображає наскільки прибутково використовує підприємство свої активи, незалежно від джерела його надходження [57; 169]. За допомогою цього інструменту можна приймати рішення про ціни, вкладення у технологію, використання ресурсів та зміну виробничого набору товарів.

Двофакторна модель Дюпон розглядає два основні напрями діяльності підприємства – виробничу (основну, операційну) та інвестиційну [57; 169; 143, 85]:

$$ROA = NPM \times AT = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Обсяг продажу}} \times \frac{\text{Обсяг продажу}}{\text{Сума активів}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Сума активів}}, \quad (1.5)$$

де NPM – рентабельність продажів;

AT – оборотність активів.

Показник NPM характеризує операційну діяльність підприємства, під якою ми розуміємо основну діяльність підприємства, а також інші види діяльності, за винятком тих, які є інвестиційною і фінансовою [122].

Цей показник характеризує величину чистого прибутку, що отримує підприємство за грошову одиницю реалізованих товарів (робіт, послуг), і дозволяє узагальнити кінцеву ефективність рішень менеджерів (виробничих, маркетингових, цінових) [70; 73].

Зростання показника рентабельності продажів свідчить про нарощування частки прибутку у продажах товарів (робіт, послуг), що є позитивним для підприємства, результатом вдалої асортиментної, товарної та цінової політики [70; 54].

Для визначення ефективності здійснення інвестиційної діяльності акціонерного товариства в моделі Дюпон використовується показник оборотності активів (AT), що характеризує період, за який підприємство покриває вартість коштів, які вкладені в активи, і залежить від ефективності роботи господарюючого суб'єкта [71; 169; 88].

Цей показник можна охарактеризувати з двох сторін: із однієї – оборотність активів відображає скільки разів за період обертається капітал, що вкладений в активи підприємства (тобто оцінити інтенсивність використання всіх активів незалежно від джерел їх утворення); з іншої – ресурсовіддача показує, скільки грошових одиниць виручки підприємство отримає з грошової одиниці, вкладеної в активи [169].

Позитивним для підприємства є зростання цього показника, оскільки це свідчить про підвищення рівня використання активів для забезпечення обсягу продажів [70; 57; 169].

У своєму розвитку двофакторна модель Дюпон була модифікована у багатофакторну. Застосування багатофакторної моделі є більш доцільним, оскільки вона включає додатковий елемент – фінансовий леверидж, що визначає ризиковість стратегії фінансування [70; 169].

Згідно з цим методом успішність та ефективність діяльності будь-якої компанії залежить від тих рішень, які приймаються органами управління в трьох основних напрямках: виробнича (основна, операційна) діяльність, інвестиційна діяльність та фінансова діяльність, що визначає вибір джерел фінансування: власних і залучених, що забезпечують ефективну діяльність підприємства [70; 127].

У моделі Дюпон ефективність фінансової діяльності акціонерного товариства визначається за допомогою показника фінансового левериджу, який характеризує частку власного капіталу в фінансуванні активів акціонерного товариства [70; 169; 139].

Рівень фінансового левериджу можна трактувати, як характеристику фінансової стійкості і ризиковості бізнесу, а також, як оцінку ефективності використання підприємством позичкових коштів [169].

Зростання цього показника вважається позитивним фактором для акціонерів, оскільки це свідчить про нарощування в структурі капіталу частки позикових коштів.

Багатофакторна модель Дюпон дозволяє оцінити ефективність кожної з перелічених складових (тобто визначити виробничу ефективність, ефективність використання активів та фінансовий леверидж) та їх вплив на загальний результат діяльності корпорації (акціонерного товариства), з погляду його власників, який можна визначити за допомогою показника дохідності власного капіталу (Return on Equity) підприємства [70; 127; 169; 88; 143, 85; 80, 78]:

$$ROE = NPM \times AT \times LR = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Обсяг продажу}} \times \frac{\text{Обсяг продажу}}{\text{Сума активів}} \times \frac{\text{Сума активів}}{\text{Власний капітал}}$$

$$\text{тобто, } ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}, \quad (1.6)$$

де NPM – рентабельність продажів;

AT – оборотність активів;

LR – рівень фінансового левериджу.

Різниця між показниками ROA і ROE полягає у використанні показника фінансування за рахунок залучених засобів або фінансового левериджу [143, 88]:

$$ROE = ROA \times \text{Коефіцієнт власного капіталу} = ROA \times \frac{\text{Сума активів}}{\text{Власний капітал}} \quad (1.7)$$

Цей показник характеризує капіталовіддачу власного капіталу акціонерного товариства, що дозволяє оцінити ефективність використання менеджерами акціонерного товариства капіталу акціонерів [70; 169].

Акціонер компанії, власник акцій може розраховувати на два види доходів від володіння пакетами – дивіденди та приріст курсової вартості акцій.

Показник ROE дозволяє оцінити величину двох видів доходу власника акцій, коли акціонер орієнтується на розмір прибутку, приймає рішення про споживання свого доходу (через виплату дивідендів) або спрямування його в активи фірми з розрахунком на її зростання [70]. Рішення про подальшу реінвестицію акціонером приймається на основі порівняння величин: ROE фірми з ROE схожих фірм на ринку з аналогічним рівнем ризику [70].

Проблема з ROE полягає у тому, що цей показник жодним чином не показує ризику, який компанія прийняла для поточного підвищення рентабельності власного капіталу через збільшення фінансового важеля. Для запобігання можливному руйнівному впливу фінансового важеля на рентабельність власного капіталу, можна підрахувати дохідність (рентабельність) інвестованого капіталу (return on invested capital – $ROIC$).

Цей показник відображає норму дохідності всього інвестованого капіталу, залежно від того є він власним чи залученим [81, 78; 195, 257]:

$$ROIC = \frac{EBIT(1 - \text{ставка оподаткування})}{\text{процентні зобов'язання} + \text{власний капітал}}, \quad (1.8)$$

де *EBIT* – прибуток до оподаткування.

У чисельнику дробу відображені прибуток після сплати всіх податків, в знаменнику – сума всіх джерел грошових коштів, на основі яких підприємство може генерувати дохід. Показник ROIC не залежить від способу фінансування діяльності підприємства, відображаючи фундаментальний потенціал цього підприємства з точки зору отримання прибутку [80, 78].

Описаний спосіб розрахунку показника ROE характеризує ефективність функціонування фірми, яка свідчить про опосередковану віддачу, що отримують акціонери від вкладення своїх капіталів в акціонерне товариство. Для більш конкретного визначення величини цієї віддачі необхідно додатково розрахувати ефективність дивідендної політики, оскільки акціонерне товариство є важливим елементом економічного середовища, тому його діяльність необхідно розглядати з усіх сторін щодо учасників корпоративних відносин від акціонерів до держави [70].

Політика дивідендних виплат передбачає способи розподілу прибутку підприємства. На українських підприємствах вона має риси, які можна згрупувати у методи [160; 166; 158; 27]:

1. Політика залишкових дивідендних виплат (ґрунтується на теоретичних висновках М. Міллера та Ф. Модільяні), у якій, перш за все, формуються фонди розвитку корпоративного підприємства на наступний період, а після цього за рахунок суми, що залишилася – фонди дивідендних виплат. Цей тип дивідендної політики формується під пріоритетним впливом інвестиційних можливостей підприємства і загальної суми прибутку, що підлягає розподілу. У зв'язку з тим, що такий підхід забезпечує переважне реінвестування прибутку на цілі розвитку підприємства, його ринкова

вартість зростає високими темпами. Проте, за цим типом дивідендної політики власники отримують, як правило, більш низький рівень доходу на вкладений капітал, ніж склався на фінансовому ринку, а у деяких випадках і зовсім не отримують дивідендів. Переважна більшість промислових підприємств України підтримує цю політику.

2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат характеризує стабільну суму дивідендів на акції протягом певного періоду. Розмір дивіденду відповідає середній нормі прибутку на вкладений капітал і не залежить від діяльності. Такий тип дивідендної політики створює умови передбаченості отримання доходів акціонерами. Однак, провадити таку дивідендну політику підприємства можуть за умови стабільної економіки та кон'юнктури ринку.

3. Мінімальний стабільний розмір дивідендів із надбавкою в окремі періоди (поєднує попередні дві методики нарахування дивідендів). Встановлений мінімальний стабільний розмір дивідендів дає змогу підприємству забезпечити необхідні інвестиційні потреби, а в ті періоди, коли воно одержує більший розмір прибутку або не має ефективних інвестиційних проектів, що передбачаються до реалізації, розмір дивідендів може бути збільшений. Такий тип політики розподілу прибутку дає змогу підприємству краще врахувати економічні умови своєї діяльності та створює в акціонерів відповідні очікування отримати „екстра-дивіденду”. Проте, мінімальний розмір дивіденду, що сплачується акціонерам протягом тривалого періоду, веде до зменшення рівня їхніх доходів і не забезпечує відповідно високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

4. Політика стійкого приросту розміру дивідендів заснована на зростанні їх у кожному періоді. Ця політика набула широкого застосування на новостворених закордонних підприємствах, оскільки для них постійне зростання капіталу є нагальною потребою, що задовольняється шляхом постійних додаткових емісій акцій, інвестиційна привабливість яких забезпечується постійним зростанням розміру дивідендів. Однак, в Україні

вона не прижилася, так як викликала банкрутство більшості підприємств, які впроваджували цю політику [160, 357-358].

5. Політика стабільної та бонусної частини, що передбачає регулярну виплату стабільних невисоких дивідендів, плюс додаткові бонуси за наявності високих прибутків, чи у разі святкування знаменних подій. Така політика є ефективнішою, ніж у разі виплати стабільно високих дивідендів та їх зниження за незадовільних фінансових результатів [158].

6. Метод гнучкої дивідендної політики, який ґрунтується на принципі залежності розміру дивідендів від фінансових результатів у періоді, за який виплачуються дивіденди. Метод побудований на тезі про те, що корпоративні права є ризиковими вкладеннями і тому винагородою за ризик повинен бути відповідний дохід, який коливається залежно від рівня прибутковості підприємства. Використання цього методу не означає, що величина дивідендів буде дзеркальним відображенням фінансових результатів суб'єкта господарювання. Загалом, метод є ефективним для підприємств із стабільним доходом [158].

Оцінити ефективність дивідендної політики надзвичайно складно, однак, це можна зробити на основі аналізу показників прибутковості корпоративних прав [158]:

1. Величина прибутку на одну просту акцію – характеризує прибуток, що може бути розподілений на користь власників звичайних акцій (ф.№2 р.320) [70; 122; 153; 143, 86]:

$$EPS = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість простих акцій в обігу}} \quad (1.9)$$

2. Величина дивідендів на одну просту акцію – характеризує величину дивідендів, які отримує власник однієї звичайної акції (ф.№2 р.340) [70; 122; 153]:

$$D = \frac{\text{Загальна сума виплачених дивідендів}}{\text{Кількість простих акцій в обігу}} \quad (1.10)$$

3. Коефіцієнт дивідендних виплат – частка чистого прибутку, що виплачується власникам звичайних акцій у вигляді дивідендів (результат ф.№2 р.340 ділимо на результат ф.№2 р.320 та множимо на 100%) [70; 153]:

$$K_{дв} = \frac{\text{Дивіденд на 1 акцію}}{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}} \times 100\% \quad (1.11)$$

4. Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком є оберненим показником коефіцієнту дивідендних виплат. Висока кратність покриття показує, що дивіденди захищені від ризику їх невиплати, навіть у тих випадках, коли прибуток скорочується. Цей показник характеризує стратегічну можливість виплат дивідендів і обчислюється за формулою [153]:

$$K_{кр} = \frac{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}}{\text{Дивіденд на 1 акцію}} \quad (1.12)$$

Висока кратність покриття показує, що дивіденди захищені від ризику їх невиплати навіть у випадках, коли прибуток скорочується [153].

5. Показник дивідендної дохідності акцій – характеризує відсоток повернення на капітал, який вкладено у фірму (результат ф.№2 р.340 ділимо на середню ціну акцій за результатами коригувань за період і множимо на 100%) [70]:

$$Y_d = \frac{\text{Дивіденд на 1 акцію}}{\text{Ринкова ціна 1 акції}} \times 100\% \quad (1.13)$$

У розрахунку цього показника виникає питання визначення коефіцієнта ринкової ціни акції, який можна визначити лише за умови продажу акцій на відкритих торгах фондових бірж. Ринкова вартість акції прямо пропорційна виплачуваному на акцію доходу (дивіденду) та обернено пропорційна ставці безпечного вкладання грошей (наприклад, виплачуваному банком проценту на грошові вклади) [40].

6. Курс акції можна визначити за формулою [173]:

$$Ka = Hc \times \frac{D}{Cn}, \quad (1.14)$$

де Ka – курс акції, грн.;

Hc – номінальна вартість акції, грн.;

D – дохідність акції (норма дивіденда), %;

Cn – ставка проценту банку, %.

Зростання курсу акцій корпорації на фінансовому ринку призводить до капіталізації акцій, отже, вартість фірми зростає [153].

7. Ринкова вартість акції не заснована на даних бухгалтерської звітності, вона лише в незначній мірі пов'язана з балансовою вартістю відповідного цінного паперу [114]. Цікавим показником є балансова вартість акції, оскільки після певної кількості років успішної роботи відбувається ріст акціонерного капіталу за рахунок накопичення прибутку, внаслідок чого на кожну акцію припадатиме більша сума майна товариства, ніж на початку його роботи [40]. Балансова вартість може прирівнюватися до ринкової за умови, якщо підприємство є прибутковим, однак, в більшості таких випадків ринкова вартість завжди переважає балансову.

Балансова ціна акції обчислюється:

$$\text{Балансова ціна 1 акції} = \frac{\text{Вартість чистих активів підприємства}}{\text{Кількість простих акцій в обігу}} \quad (1.15)$$

8. Співвідношення ринкової до балансової вартості акцій. Важливість цього показника у тому, що він порівнює ринкову вартість інвестицій фірми з їх собівартістю. Якщо цей показник менший за 1, то це означає, що в загальному фірма не забезпечила своїм акціонерам додаткову вартість [143, 86-87].

9. Мультиплікатор дивіденду акції характеризує відношення поточної (ринкової) ціни акції до дивіденду [153]:

$$M_d = \frac{\text{Ринкова ціна акції}}{\text{Дивіденд на 1 акцію}} \quad (1.16)$$

10. Показник цінності акції – слугує індикатором ринкового попиту на акції акціонерного товариства (середню ціну акції за результатами котирувань за період ділимо на результат ф.№2 р.320) [70; 153; 143, 86]:

$$\frac{P}{E} \text{ ratio} = \frac{\text{Ринкова ціна 1 акції}}{\text{Прибуток на 1 акцію}} \quad (1.17)$$

Цей показник є фундаментальною характеристикою привабливості акцій для інвестора. У довгостроковій перспективі корпорація, у якої високий стабільний коефіцієнт прибутковості, забезпечує значну привабливість своїх акцій для інвесторів [153].

11. Період окупності інвестицій акціонерів у фірму – характеризує тривалість періоду, протягом якого окупляться інвестиції акціонерів у фірму за незмінних умов господарювання (величину власного капіталу ф.№1 р.380 ділимо на величину чистого прибутку підприємства ф.№2 р.220) [70]:

$$P_{\text{окупн}} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Чистий прибуток}} \quad (1.18)$$

12. Згідно з класичним підходом, алгоритм розрахунку ринкового курсу корпоративних прав має такий вигляд [158]:

$$KA = \frac{D + (P - D) * P_e / p}{p}, \quad (1.19)$$

де КА – ринковий курс корпоративних прав (акцій);

П – чистий прибуток на одну акцію;

Д – дивіденди на одну акцію.

За певних обставин ефективною буде така дивідендна політика, за якої забезпечується зростання ринкової ціни корпоративних прав. У традиційному розумінні рішення власників щодо дивідендів чи реінвестування прибутку залежить від очікуваної рентабельності власного капіталу підприємства (P_v) та від ставки зовнішніх доходів (p) за альтернативних вкладень відповідного обсягу капіталу на ринку. Якщо на ринку є можливість вкласти капітал із вищою нормою дохідності, ніж у підприємство-емітент (за однакового рівня ризику), то доцільно приймати рішення щодо виплати дивідендів. Якщо ж навпаки, то раціональнішою буде тезаврація прибутку. Отже, доки $P_v > p$, із погляду прибутковості, власникам доцільно реінвестувати весь чистий прибуток. У такому разі ринковий курс акцій зростатиме.

13. Для того, щоб оцінити потенційну можливість зростання корпорації, доцільно використовувати коефіцієнт реінвестування, який характеризує дивідендну політику підприємства, тобто показує, яку частину прибутку після оподаткування фірма направляє на виплату дивідендів, а яку реінвестує у виробництво [153; 88]:

$$K_{реінв} = \text{Прибутковість капіталу} \times K_{утрим} \quad (1.20)$$

Коефіцієнт утримання ($K_{утрим}$) є важливим показником впливу дивідендної політики корпорації на її економічний розвиток [153]:

$$K_{утрим} = \frac{\text{Прибуток на 1 акцію} - \text{Дивіденд на 1 акцію}}{\text{Прибуток на 1 акцію}} \times 100\% \quad (1.21)$$

Розмір пакета акцій та зміст корпоративних прав мають визначатися в розрізі галузей на окремих підприємств, як складові загального механізму управління державою процесами суспільного відтворення [180].

На нашу думку, зазначені вище показники віддачі акціонерного капіталу слід врахувати, використати і включити відповідними органами в методику розрахунку ефективності управління державними корпоративними правами для уточнення ефективності управління державними пакетами акцій.

Для визначення ефективності управління державними корпоративними правами, вважаємо за доцільне, усі вищезазначені методики доповнити ще і показниками ефективності управлінських рішень, оскільки ми впевнені в тому, що спосіб управління та якість прийняття рішень суттєво впливає на ефективність функціонування підприємства [180].

Для оцінки економічної ефективності управлінських рішень науковці використовують наступні методи [35]:

1. Непрямий метод – заснований на аналізі ринкової вартості управлінських рішень і витрат на ці рішення шляхом вибору найбільш раціонального, з числа альтернативних варіантів, для одного і того ж типу об'єктів.

Позитивною стороною цього методу є те, що виникає можливість ринкову вартість управлінських рішень ідентифікувати з ринковою вартістю виробленої продукції. При наявності двох варіантів управлінських рішень економічну ефективність визначають як порівняльну [35, 224]:

$$E_E = \left(\frac{\Pi_{2T}}{B_{2T}} - \frac{\Pi_{1T}}{B_{1T}} \right) \times 100\%, \quad (1.22)$$

де Π_{1T} , Π_{2T} – прибуток, отриманий від реалізації товару при першому і другому варіантах управлінських рішень відповідно;

B_{1T} , B_{2T} – витрати на виробництво товару при першому і другому варіантах управлінських рішень відповідно.

2. Метод визначення за кінцевими результатами передбачає розрахунок економічної ефективності виробництва загалом і виділенні фіксованої (статистично обґрунтованої) частини (k) [35, 224]:

$$E_E = \frac{\Pi \times k}{CB}, \quad (1.23)$$

де Π – прибуток, отриманий від реалізації продукції;

CB – сукупні витрати;

K – частка управлінських рішень в ефективності виробництва ($k=20-30\%$).

3. Метод, заснований на оцінці безпосередніх результатів діяльності підприємства, оцінці безпосереднього ефекту від управлінських рішень при досягненні цілей, реалізації функцій тощо (E_{Ei}) [35, 224]:

$$E_{Ei} = \frac{C_i}{P_i} \times 100\% \quad (1.24)$$

де C_i – стандарт на використання ресурсу i для розробки і реалізації управлінських рішень (часові, ресурсні, фінансові та інші стандарти – основні параметри при оцінці економічної ефективності управлінських рішень);

P_i – реальне використання (витрати) ресурсу i для розробки та прийняття управлінських рішень [35, 224].

Середнє значення економічної ефективності за цим методом ($E_{E\text{ cp}}$) є критеріальним, так як значення ефективності визначається за кількома видами ресурсів (m), а середнє – знаходиться за пріоритетністю цих ресурсів (Π_i) [35, 225]:

$$E_{Epc} = \frac{[\sum E_{Ei} \times \Pi_i]}{m} \quad (1.25)$$

Ці критерії ефективності не можна розглядати як оцінку миттєвого статусу об'єкту або прийнятого рішення. Вибір критеріїв передбачає можливість компромісу між величинами вигод (втрат) і термінами їх отримання. Крім того, конкретна економічна ситуація, яка склалася визначає підходи, методологічні основи та практичні рекомендації у визначенні ефективності [35, 225].

Необхідність передбачення стану корпоративного управління, для визначення інвестиційної привабливості підприємств, сприяло розвитку різноманітних рейтингових агентств, які розробили спеціальні рейтинги корпоративного управління, що стали інструментом корпоративного управління щодо забезпечення ефективної реалізації прав інвесторів [33; 155].

Оцінка корпоративного управління розглядається як якісний аналіз, а якість корпоративного управління ототожнюється із дотриманням загальноприйнятих міжнародних норм, процедур і правил корпоративного управління [156]. Єдиного загальновизнаного „індикатора” корпоративного управління у світі немає, тому для оцінки його рівня застосовують різні методології – рейтингові оцінки. Рейтингові оцінки є одним із засобів охарактеризувати якість корпоративного управління та інвестиційного ризику [91, 145].

Автором систематизовано різні рейтингові оцінки для визначення рівня корпоративного управління у різних країнах і зведено у таблицю (Додаток Б) [33, 65-69; 156, 126; 85; 91, 145-146; 200; 45, 74-80; 69; 92; 68; 149].

Усі індикатори, за якими оцінюють рівень корпоративного управління, можна поділити на групи [92]:

1. Індикатори, що оцінюють стан корпоративного управління на рівні усієї країни – макроіндикатори – (індекс ризику корпоративного управління (Corporate Governance Risk – CGR) за Кричтон-Міллером та Уорманом, а також, індекс корпоративного управління Davis Global Advisors, Inc. (DGA) [45, 74].

2. Групи індикаторів, що оцінюють рівень корпоративного управління в окремій корпорації – мікроіндикатори.

3. Рейтинги, які подають комплексну оцінку якості корпоративного управління (рівень корпоративного управління рейтингового агентства Standard & Poor's (S & P Corporate Governance Score – CGS), рейтинг корпоративного управління консалтингової фірми Deminor (DR), коефіцієнт корпоративного управління (Corporate Governance Quotient – CGQ) запропоновано Institutional Shareholder Services (ISS), рейтинг корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg, рейтинг якості корпоративного управління Інституту корпоративного права та управління Російської Федерації (CORE-rating), рейтинг корпоративного управління Російського інституту директорів (RID), Інтегральний індекс корпоративного управління (CGI), розроблений фахівцями Українського інституту розвитку фондового ринку та інші) [92].

4. Реклінги, тобто списки, в яких компанії ранжуються на основі одного зведеного показника. Прикладом може бути рейтинг корпоративного управління аналітичної групи журналу „Euromoney” [92].

Метою формування методики рейтингової оцінки якості корпоративного управління є кількісне відображення факторів, що впливають на мотивацію прийняття інвестиційних рішень та оцінка інтенсивності впливу цих факторів. Основне призначення агрегованого рейтингу якості корпоративного управління – ранжування, типологія

акціонерних товариств за якістю корпоративного управління, з метою мінімізації ризику інвестування [91, 147].

Найсучаснішою тенденцією на ринку рейтингових послуг є спроба розробки єдиного FTSE/ISS індексу корпоративного управління для різних країн із метою використання його, як орієнтира для встановлення інвестиційного ризику та вибору країни інвестування [91, 146].

Досліджені методи оцінки ефективності управління господарськими товариствами, загалом, та акціонерними товариствами, зокрема, а також корпоративними правами держави, потребують розвитку з врахуванням набутого зарубіжного досвіду, але за умови їх адаптації до мінливого ринкового середовища України.

1.3. Зарубіжний досвід управління корпоративним сектором

В економічно розвинутих країнах є значний досвід управління державним та корпоративним секторами економіки.

На сучасному етапі розвитку ринкових відносин, набувають поширення дві моделі управління державною власністю та її корпоративними правами – дуальна і централізована [9].

Дуальна модель передбачає, що повноваження з управління державною власністю та її корпоративними правами здійснює галузеве відомство під патронатом головного міністерства, переважно фінансів чи економіки. Ця модель найчастіше застосовується в європейських країнах.

Централізована модель, яка останнім часом набула широкого застосування у світі, передбачає, що повноваження з управління здійснює лише одне з головних міністерств (переважно фінансів або промисловості), а найкращим методом контролю за управлінням державними корпоративними правами визнано централізацію такої функції в межах однієї установи та

чіткий розподіл повноважень між галузевими та спеціалізованими органами [9].

Неоднорідний характер існуючих в Україні акціонерних товариств (відкриті і закриті, а тепер вже публічні і приватні, створені шляхом заснування або реорганізації в процесі корпоратизації та приватизації), дає можливість для вибору підходів до побудови управлінських структур [8].

В управлінні підприємствами за участю держави в країнах Західної Європи можна виділити два аспекти:

1) особи, які входять до складу органів управління державними підприємствами, в статутному капіталі яких не має частки приватних акціонерів, як правило призначаються державою;

2) якщо ж підприємство змішаної форми власності, у цьому випадку застосовуються механізми корпоративного права: держава призначає своїх кандидатів на рівні з іншими акціонерами і голосує за них, відповідно до своєї частки акцій [15; 72]. До складу органів управління можуть входити представники трудового колективу цього державного підприємства [72].

Особливу увагу слід звернути на досвід управління державними підприємствами Франції. У цій країні спостерігається значна частка державного сектора, який сформувався в результаті трьох етапів націоналізації. У Франції держава бере участь у функціонуванні різних сфер, а саме: виробничій, екологічній і структурній політиці, протекціонізмі, фінансовій сфері, трудових відносин; здійснює реструктуризацію приватизованого підприємства, залишаючи жорсткий контроль над ним. Усі державні підприємства Франції поділяються на два види: адміністративні установи і акціонерні компанії (як вже зазначалося вище).

Адміністративні установи діють у сфері природних монополій, держава зі свого боку здійснює жорсткий фінансово-економічний і технічний контроль. Як зазначалося, для управління цими підприємствами, уряд створює спостережну раду (раду директорів), призначає голову, а, в ряді

випадків, і генерального директора. Держава має право звільнити членів органу управління підприємством (голову та членів ради).

Рада директорів представлена трьохстороннім органом, до складу якого входять:

- представники держави, делеговані певними зацікавленими відомствами;
- особи (спеціалісти), підібрані за професійними, науковими і технологічними якостями, які необхідні для підприємства цього напрямку діяльності, призначені урядом;
- представники трудового колективу підприємства [15; 11; 72].

Вплив держави також визначається через укази, які надаються представникам держави, а, в разі необхідності, й цілому публічному підприємству через керівництво [11].

В акціонерних компаніях (промислові підприємства, які займаються комерційною діяльністю у Франції), в яких державі належить значна частка капіталу, вона здійснює контроль за інвестиціями цих підприємств і фінансує їх за допомогою дотацій, реінвестування дивідендів та іншими шляхами [15].

У корпоративному середовищі Японії межа між приватною і публічною власністю (державним сектором) є дуже розмитою. У цій країні функціонують такі види публічних корпорацій як: прямого урядового і опосередкованого підпорядкування. До підприємств прямого урядового підпорядкування належать державні підприємства (корпорації) у таких галузях, як поштова служба, лісове відомство, державна топографія. До підприємств опосередкованого підпорядкування належать підприємства, які перебувають у корпоративних формах управління, тобто через володіння часткою капіталу в підприємствах [15].

У більшості розвинутих країн світу посилюється тенденція виникнення не чистих, а змішаних, інтегрованих форм підприємницької діяльності державного управління через право володіння частиною капіталу у підприємствах. Завдяки виникненню підприємств, де спостерігається

співпраця державного і приватного капіталу, вдається уникнути недоліки і посилювати переваги цих двох форм власності [15; 178].

У країнах із розвинутою ринковою економікою, підприємства зі змішаною формою власності використовуються для ведення двох різних форм державної діяльності: 1) одержання прибутку на однакових засадах діяльності поряд із іншими учасниками бізнесу; 2) на виконання основних завдань держави, як регулятора процесів суспільного відтворення, гаранта соціального захисту громадян країни [180].

Можемо стверджувати, що досить важливу роль відіграє частка корпоративних структур у сукупному національному виробництві (за винятком Франції, де є досить складним процес утворення корпоративних структур). Корпораціям також належить досить велика частка у сфері валового національного доходу. Коливання видатків на удосконалення нормативно-правової бази держави у сфері корпоративних структур зумовлено визнанням корпоративного сектора, як важливого тактичного елемента розвитку держави (за винятком Японії, де спостерігається постійне нарощування інвестицій у формування гнучких моделей нормативно-правового забезпечення діяльності учасників корпоративних відносин, оскільки процес удосконалення корпоративного сектора є стратегічним напрямом діяльності держави) [60].

Дослідження, які проводилися в країнах Західної Європи, встановили, що в 40% корпорацій держава має свою частку. До переліку цих корпорацій входило 10 найбільших за доходами індустріальних фірм Британії, Франції, Італії та Західної Німеччини, а також 5 компаній лідерів інших 12 країн світу. Серед 100 найбільших компаній 16 одиниць – підприємства, які повністю належать державі, а у решті підприємств держава представлена різними частками власності (від маленьких до контрольних пакетів акцій) [180; 178].

У Японії, адміністративний контроль за діяльністю корпорацій, із часткою державної власності від 50 до 100%, здійснює Агентство з управління та координації. Програми діяльності і розвитку цих компаній

фінансуються із державного бюджету. Ці корпорації мають статус державних, їх бюджет та зміни в управлінському складі затверджуються відповідним міністерством. Управління ними здійснюється відповідно до політики, що проводиться державою, взагалі, та міністерством, зокрема. Керівники цих компаній мають дуже обмежену свободу дій. Також, великого поширення набула політика залучення колишніх представників міністерств у функціонування підприємств для здійснення нагляду за їх функціонуванням [180].

У Канаді декілька великих корпорацій перебувають у частковій власності федеральних органів чи органів регіону. Державний пенсійний фонд Квебеку проводить активну політику, зокрема інвестиційну. Він володіє частками власності у найбільших банках держави, а також має значний вплив на ради директорів у провідних промислових корпораціях країни. Канадська корпорація розвитку, яка заснована у 1971 р., із державною часткою акцій 48% зробила великі інвестиції у вугільну та нафтову промисловість [178].

Як свідчить зарубіжна практика, наявність державної частки капіталу у статутному фонді підприємств, не перешкоджають їх розвитку і функціонуванню. В цій проблемі має значення характер управління підприємством та наявність конкурентного середовища, що впливають на ефективність функціонування підприємства [178].

У зв'язку з цим, слід звернути увагу на досвід Китаю, який вказує на те, що наявність конкурентного середовища є важливішою складовою успішного економічного розвитку, у порівнянні із заміною форми власності (приватизація). Державою був взятий курс на створення змішаної форми власності, при цьому вважалося, що єдиним способом виходу з кризового стану неприбуткових підприємств є акціонування державної власності, залучення іноземного капіталу, злиття з рентабельними державними підприємствами [178].

Китай оминув такий важіль управління державною власністю, як приватизація, створивши нові приватні виробництва за допомогою м'якої перебудови директивного регулювання із збереженням у державних руках основних фінансових важелів [178].

У 1995-1996 рр. у Китаї був взятий курс “чжуада, фансяо” („втримати в руках держави великі підприємства, відпускаючи дрібні”), а з 1999-2000 рр. відбулося прискорення реформи на державних підприємствах, шляхом створення там режиму сучасних корпорацій, що означало корпоратизацію державного сектора та утворення корпоративної власності. В результаті утворився „нормативний” державний сектор у складі державних корпорацій разом із державними підприємствами неакціонерного типу з двома формами управління – „гою-гоин” (природні монополії) і „гою-тиин” (державні акціонерні підприємства, тобто державні підприємства в колективному управлінні). Отже, повністю державними залишилися залізничний та авіаційний транспорт, поштово-телеграфна служба і на 90% – фінансова сфера [71].

В Італії існує спеціальне міністерство управління пакетами акцій, що належать державі [162].

Дуже цікавим є досвід закордонних країн, які застосували дієвий механізм „золота акція” в управлінні господарськими товариствами з державною часткою власності.

Вперше цей інструмент був використаний у 80-х роках минулого століття у Великобританії, коли уряд Маргарет Тетчер успішно здійснював програму приватизації підприємств [10]. Пізніше цей інститут набув значного поширення у країнах Західної Європи: Франції, Іспанії, Італії, Угорщини, Португалії, Данії, Німеччині, Швеції, Греції, Португалії, Австрії, та у країнах СНД – Росії, Білорусії, Казахстані, Киргизстані, Азербайджані [155]. У кожній з країн цей інструмент набував своїх особливостей відповідно до національних традицій кожної з держав. На сьогодні Статутом ЄС передбачено застосування інституту „золота акція” в інтересах

„громадської безпеки, громадського порядку, громадського здоров'я та важливих питань безпеки, пов'язаних з обороноспроможністю держави” [145].

„Золота акція” визначається, як договір між двома учасниками щодо права вето однієї сторони – держави, на рішення іншої – власників акціонерних товариств, щодо питань, які торкаються інтересів держави [155; 43].

Цей механізм дає можливість впливати на підприємство, не маючи контролюючого чи блокуючого пакету акції у власності держави. Впровадження інституту „золотої акції” вимагає застосування принципу винятковості та обмеженості. Цей інструмент не може використовуватися на будь-яких підприємствах, а лише у тих, де держава має зберегти за собою право останнього голосу.

„Золота акція” виступає методом контролю державних органів за підприємствами стратегічно важливого значення для країни (для захисту національних інтересів, уникнення укладання не вигідних контрактів, розголошенням державної таємниці, порушення інтелектуальних прав на винаходи), які, у зв'язку із своїм суспільно-важливим значенням, не можуть бути повністю приватизовані [155; 43]. Саме тому, в країнах Європи, цей інструмент застосовувався для компаній у таких сферах, як енергетика, авіабудування, телекомунікації і банки [26].

Досвід впровадження інституту „золота акція” в країнах Європи свідчить про те, що він [145]:

- відіграє величезну роль, як гарант захисту національних та соціальних інтересів держави;
- дозволяє уникати поглинання стратегічно важливих підприємств іноземними інвесторами під час приватизації;
- забезпечує прилив великих інвестицій, з одночасним збереженням контролю держави над підприємствами, що мають загальнодержавне та стратегічне значення для економіки та безпеки країни;

– протидіє розмиванню державної частки корпоративних прав у тих підприємствах, що тривалий час повинні знаходитися під контролем держави;

– надає додаткового поштовху до залучення інвестицій, оскільки державу вже не хвилює питання вимивання її частки, а інвестори розглядають державу одночасно як партнера і як гаранта захисту своїх інтересів.

Деякі науковці стверджують, що в Україні під час проведення „великої приватизації” відсутність законодавчого механізму застосування інституту „золота акція” призводило до обмеження інвестиційної привабливості багатьох підприємств, що негативно впливало на підвищення ефективності функціонування державного сектора економіки. Погоджуємося з думкою дослідників, які вважають, що Україна ще не була готовою до прийняття такого відповідального кроку, оскільки навіть сучасне законодавство України в сфері управління корпоративними правами держави не забезпечує надійного механізму захисту прав держави як акціонера [145].

Для запровадження „золотої акції” в Україні має бути розроблений спеціальний законодавчий документ, у якому містилися б вимоги до впровадження і застосування цього інституту та було б визначене коло питань, на рішення яких може вплинути власник „золотої акції” [155].

Впровадження інституту ”золотої акції” в українських акціонерних товариствах вимагає від держави чіткого контролю, розроблення жорсткого та дієвого законодавства, зменшення корупції та бюрократизації, відповідального ставлення до виконання своїх обов’язків та недопущення зловживання чиновників своїми обов’язками.

У світовій практиці виділяють методи та моделі корпоративного управління. Методи корпоративного управління, що застосовуються у різних країнах, можна віднести до двох основних груп: це методи внутрішнього та зовнішнього контролю [13, 21]. До першої групи відносять такі засоби реалізації принципів корпоративного управління, як прямий контроль із боку

акціонерів на основі використання ними права голосування на зборах та можливість для акціонерів мати своє представництво в радах директорів (Німеччина). Елементи другої групи відносяться до механізмів зовнішнього контролю – це, в основному, правові норми, які визначають відповідальність директорів за результати діяльності корпорацій, а також можливість застосувати процедуру банкрутства для підприємств із низько ефективним виробництвом (США). Найвідомішим механізмом зовнішнього контролю у країнах із розвинутою економікою є також фінансові ринки, які дозволяють власникам продати свої акції і, таким чином, визволити капітал для більш ефективного використання [13, 21].

Кожна країна має свою власну модель корпоративного управління, якій притаманні специфічні національні особливості організації бізнесу, що пов'язані з історією, досвідом і традиціями, які існують у різних країнах.

Ці моделі відрізняються складом учасників, законодавчою базою, що регулює взаємовідносини між учасниками, вимогами до розкриття інформації тощо [33, 17-18]. Існування різних форм управління акціонерним товариством зумовлене як історичними факторами, так і її економічними, правовими та соціальними особливостями. Однак, узагальнюючи світовий досвід, науковці виділяють три основні (базові) моделі корпоративного управління, які притаманні економічно розвинутим країнам світу: англо-американську, японську (азіатську) і німецьку (європейську) моделі. Разом із тим, на сучасному етапі розвитку економічних відносин, можна виділити ще одну корпоративну модель країн із перехідною економікою – підприємницьку модель [33, 17-18]. Розглянемо особливості функціонування кожної з цих моделей:

1. Англо-американська модель (переважно використовується у корпораціях Великої Британії, США, Австралії, Нової Зеландії, Канади та інших країн), характеризується наявністю індивідуальних та інституціональних (інституціональний інвестор відрізняється від індивідуального тим, що управляє акціями професійно, управління ними – це

одна з основних сфер його діяльності, адже він вкладає в ці акції значні гроші) акціонерів із постійно зростаючим числом незалежних (аутсайдери) [19; 3; 33, 18]; добре розвинутою законодавчою базою, що регламентує права вищих керівників корпорації, директорів підрозділів й акціонерів; відносно простим механізмом взаємодії між суб'єктами корпоративних відносин (акціонерами та товариством); необхідністю врахування інтересів усіх зацікавлених осіб (стейкхолдерів) [1; 16; 190; 74; 3; 33, 18; 13, 21-22].

Основними учасниками англо-американської моделі є менеджери, директори, акціонери (особливо інституційні), урядові агентства, біржі, саморегулювальні організації, консалтингові фірми [33, 19].

Основними принципами англо-американської моделі є:

- розділення майна та обов'язків корпорації з однієї сторони, а власників із іншої;
- розділення прав власності та контролю над корпорацією;
- поведінка компанії орієнтована на максимізацію ринкової вартості акцій компанії і, як наслідок – максимізацію доходів акціонерів;
- всі акціонери мають рівні права [164, 386].

Особливістю цієї моделі є „розпорошення” капіталу та наявність великої кількості дрібних акціонерів [8; 1; 33]. Це допомагає країні створити ринок ліквідного та стійкого капіталу, що підвищує можливість залучення фінансування. Однак, велике розпорошення капіталу може перешкоджати активній участі акціонерів в управлінні компанією, а також включення до складу ради директорів [1].

У цій моделі, крім названих суб'єктів, присутні урядові агентства, біржі, консалтингові фірми, що консультують корпорації та акціонерів щодо питань корпоративного управління та голосуванням за дорученнями [3].

В англо-американській моделі допускається розподіл володіння і контролю в найкрупніших корпораціях, оскільки інвестори, вкладаючи свої кошти і володіючи підприємством, не несуть юридичної відповідальності за діяльність корпорації. Вони передають функції управління менеджерам, і

сплачують їм винагороду за ведення справ – „агентські послуги” [190; 74; 3; 164, 386; 33].

Рада директорів у цій моделі складається із інсайдерів (осіб, які працюють в корпорації, або тісно пов’язані з нею) і аутсайдерів (осіб, чи установ, які безпосередньо не пов’язані з корпорацією та її управлінням). Загальною тенденцією останніх десятиліть було збільшення кількості незалежних директорів у загальному складі ради директорів і зменшення представництва виконавчих директорів [41; 16; 190; 74; 3; 33, 21].

Традиційно головою ради директорів і головним (генеральним) виконавчим директором була одна особа, однак, таке управління має певні недоліки: концентрація влади в руках однієї людини; можливість концентрації влади в руках невеликої групи осіб (коли рада директорів складається тільки з інсайдерів); спроби правління і ради директорів утримувати владу протягом тривалого періоду, ігноруючи інтереси інших акціонерів; систематичне ігнорування інтересів акціонерів [33, 21].

Взаємини між вищими керівниками корпорації, директорами підрозділів та акціонерами визначаються чинними законами й правилами. Наприклад, у США Федеральне агентство і Комісія з цінних паперів і бірж регулюють функціонування ринку цінних паперів, визначають основні критерії до розкриття інформації, а також регулюють відносини між корпорацією й акціонерами та між самими акціонерами корпорації. У Великобританії законодавчі акти щодо корпоративного управління приймаються парламентом та можуть регулюватися правилами незалежних організацій – Колегією з цінних паперів та інвестицій. Велику роль у цій моделі відіграють фондові біржі, які визначають умови розкриття інформації та інших норм корпоративної діяльності [190; 74; 3].

У порівнянні з іншими країнами у США існують найжорсткіші правила розкриття інформації, це пов’язано із значними розмірами і значенням фондового ринку в економіці країни і на міжнародній арені [113; 190; 74; 3; 33, 23]. У США корпорації повинні повідомляти: фінансову інформацію

(щоквартально); дані про структуру капіталу; інформацію про попередню діяльність директорів, що призначаються (включаючи посади, які вони посідали, відносини з компанією, володіння акціями компанії); розміри сукупної винагороди для керівництва та інше [113; 190; 74; 3; 33, 23].

У цій моделі інституціональні інвестори і різноманітні фінансові спеціалісти стежать за діяльністю корпорації і корпоративним управлінням, серед них – інвестиційні фонди, фонди ризикового капіталу, агентства, які оцінюють кредитну здатність позичальників, аудитори та інші [3].

На сьогодні у США поширені два види корпорацій: у першому об'єднує ядро – банківський холдинг, у другому – виробничо-технологічний комплекс [33, 19].

До позитивних сторін англо-американської моделі можна віднести: широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів (аутсайдерів); велика роль ринку фіктивного капіталу; наявність інвестиційних і комерційних банків; чітко розроблена законодавча база; велика кількість дрібних акціонерів, що дає можливість розподілу ризиків та залучення додаткового капіталу [113, 4; 16]. Негативними аспектами є: слабка участь банків у корпоративних відносинах; суперечність між коротко- і довгостроковими інтересами інвесторів; суперечність між різними групами інвесторів (особливо між державними та іноземними) [16].

2. Японська (азіатська) модель корпоративного управління характеризується досить високим відсотком банків, корпорацій у складі акціонерів; між банками та корпораціями існують тісні взаємозв'язки; законодавство, громадська думка та промислові структури підтримують кейрецу (групу корпорацій, які об'єднані спільним правом володіння і управління); досить низький відсоток незалежних акціонерів, а Рада директорів формується переважно з „внутрішніх” членів – інсайдерів. Інтереси зовнішніх інвесторів майже не враховуються, тому в японських корпораціях відсоток іноземних інвесторів мінімальний. Вважаємо цю рису негативною тенденцією, оскільки незначна кількість іноземних акціонерів

могла б зробити японську економіку більш гнучкою для зовнішніх інвесторів та акціонерів [8; 16; 190; 74; 19; 3; 164, 394; 13, 27]. Значна увага у цій моделі приділяється великому колу „стейкхолдерів” (зацікавлених осіб) [1, 13].

Модель концентрується навколо ключового банку та фінансово-промислової групи чи кейрецу. Ці два різні елементи японської моделі водночас дублюють і доповнюють один одного. Головний банк є основним акціонером у корпорації, він надає своїм корпоративним клієнтам кредити та послуги щодо випуску акцій, облігацій, ведення розрахункових рахунків та консалтингові послуги. Зазвичай, ключовий банк – основний власник акцій корпорації [26; 190; 74; 3; 33, 27].

Багато японських корпорацій мають міцні фінансові зв'язки з мережею афілійованих компаній, що характеризується спільним позичковим акціонерним капіталом, торгівлею товарами і послугами та неформальними діловими контактами [1; 16; 190; 74; 33, 27].

Отже, основою в цій моделі є ключовий банк, що пов'язаний з корпорацією, окрема афілійована корпорація чи кейрецу (головні внутрішні акціонери компанії), правління та уряд. Можна встановити схему японської моделі корпоративного управління як співвідношення незалежних зовнішніх акціонерів (незалежне управління) і взаємозалежних ланок (уряд, правління, кейрецу, головний банк) [1; 16; 190; 74; 33, 28].

На противагу англо-американській моделі, незалежні (неафілійовані) акціонери практично не можуть впливати на справи корпорації, внаслідок чого формується незначна кількість незалежних директорів [16; 33, 28].

У японській моделі взаємодія між учасниками спрямована на встановлення ділових контактів, на противагу англо-американській моделі, де ці взаємини спрямовані на встановлення балансу сил [190; 33, 28].

Рада директорів у цій моделі складається тільки з внутрішніх (афілійованих) учасників, тобто виконавчих директорів, керівників важливих відділів компанії і правління. Якщо компанія протягом тривалого часу не дає прибутку, головний банк і члени кейрецу мають право знімати з посад

керівників і призначати своїх кандидатів. Склад Ради залежить від фінансового стану корпорації, а кількість членів Ради (близько 50 чоловік) є значно більшою, ніж у США, Німеччині і Великій Британії [189; 33, 28]. Урядові міністерства мають вплив на хід розвитку промислової політики Японії, а тому здійснюють контроль за діяльністю корпорацій, шляхом введення відставних чиновників міністерств до складу ради директорів корпорації [190; 74; 3; 33, 28].

Умови щодо розкриття інформації в Японії не такі суворі, як у США – фінансова інформація в Японії розкривається кожні півроку і повідомляється сума сукупної вигоди управлінцям, а у США – кожен квартал і повідомляється сума вигоди щодо кожної окремої особи [190; 3; 33, 29].

Основною рисою японської моделі є зацікавленість у довгострокових зв'язках з компанією переважно афілійованих акціонерів, неафілійованих акціонерів намагаються виключити з цього процесу [1; 190; 33, 30].

Позитиви японської моделі – політика вирівнювання доходів, особлива політика робочої сили, ефективне використання національного менталітету, значні вкладення в людський капітал і технологію, ефективна адміністративна система. Негативною тенденцією вважається те, що підтримка постійних контактів для членів кейрецу є важливішим, а ніж отримання прибутку (наслідок – норма прибутку нижча за потенційну) [16].

3. Німецька (європейська) модель корпоративного управління відрізняється від попередніх двох, хоча має деяку схожість з японською.

У цій моделі банки є довготерміновими акціонерами корпорацій, представників банків обирають до ради директорів (як у японській моделі), але представництво банків у раді є постійним (в японській моделі представників банків обирають до ради лише в період спаду). Вона переважно застосовується в управлінні корпораціями країн Німеччини і Австрії, частково в Нідерландах, Скандинавії, Франції і Бельгії [113; 8; 74; 3; 33, 31].

В основі цієї моделі лежить принцип соціальної взаємодії – всі сторони (стейкхолдери: акціонери, менеджери, трудовий колектив, ключові постачальники і споживачі продукції, банки і різні суспільні організації), які зацікавлені в діяльності корпорації, мають право брати участь в процесі прийняття рішень [164].

Ця модель характеризується певними особливостями, що відрізняє її від інших моделей:

1) двопалатне управління, що складається з виконавчої (Правління - Vorstand – колектив керівників корпорації в складі 5-15 членів) та наглядової (Aufsichtsrat – представники трудового колективу, службовці компанії, які реалізують принцип соціальної взаємодії; чисельність цієї ради коливається від 9 до 22 осіб залежно від корпорації) рад. Ці дві палати є абсолютно розділеними, жодна особа не може бути одночасно членом Правління та наглядової ради корпорації. Наглядова рада призначає і розпускає Правління, затверджує рішення керівників і дає рекомендації Правлінню. У статуті визначені документи, які вимагають згоди та затвердження наглядової ради. Правління, в свою чергу, несе відповідальність за поточне управління корпорацією, воно складається виключно зі співробітників компанії [16; 190; 74; 3; 164, 390; 33, 12, 31; 13, 24].

2) чисельність наглядової ради визначена “Законами про промислову демократію і рівноправність службовців”, жоден з акціонерів не може змінити її кількість [190; 3];

3) законодавчо закріплені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, що в свою чергу може не збігтися з кількістю акцій, якими він володіє [16; 190; 74; 3; 33, 31].

Схожість німецької і японської моделі корпоративного управління полягає у тому, що велика увага в них, а особливо в німецькій моделі, приділяється не лише акціонерам, але й усім зацікавленим особам (стейкхолдерам) [1].

Велика кількість німецьких корпорацій надають перевагу банківському, а не акціонерному фінансуванню, відсоток індивідуальних акціонерів – низький. Головними учасниками корпоративного управління німецької моделі є банки та корпоративні акціонери. Банк у цій моделі, як і в японській, виступає одночасно акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і агентом, що має право голосу на зборах акціонерів [16; 190; 74; 3; 33, 32]. У цій моделі корпорації також можуть бути акціонерами та мати довгострокові вкладення в інших корпораціях.

Сформовані федеральні традиції Німеччини здійснюють значний вплив федеральних і місцевих законів на структуру управління акціонерними товариствами [190; 3].

У Німеччині діють суворі правила розкриття інформації – фінансова інформація повідомляється раз на півроку, надаються сукупні дані про винагороду для директорів і менеджерів. Цими характеристиками німецька модель дещо схожа з японською. Основна відмінність німецької фінансової системи полягає у тому, що корпораціям дозволяється мати значний нерозподілений прибуток, що дозволяє їм знижувати свою вартість [190; 3].

Позитивними рисами німецької моделі є стимулювання дрібного бізнесу, оскільки у цій моделі чимала увага приділяється дрібним акціонерам [190]; соціальна спрямованість дії ринку; існує розгалужена система соціальних виплат. Негативними – є ускладнення реалізації дрібними акціонерами своїх прав, використання ними посередницьких функцій банків під час голосування, внаслідок чого виникають конфліктні ситуації [16; 190].

4. Підприємницька модель, характерна для країн із перехідною економікою [164, 285]. У рамках цієї моделі формально присутні всі необхідні елементи, але в дійсності принцип розділення прав власності та контролю не визнається. В ланцюгу “власники – рада директорів – менеджери” формується управлінське “ядро”, яке виконує підприємницьку функцію. Це “ядро”, сформоване неформальним шляхом, можна визначити

як внутрішнє закрите акціонерне товариство, яке підміняє собою формальні механізми корпоративного управління [164, 396]. В моделі можуть виникати різноманітні види зловживань, порушень і конфліктів між акціонерами та менеджерами, відсутнє або недосконале законодавче врегулювання корпоративних відносин, фінансові ринки розвинуті слабо та неефективні. У цих країнах суб'єкти господарювання починають усвідомлювати, що наявність правил ведення бізнесу, які будуть зрозумілі та визнані інвесторами з різних країн, та дотримання їх вітчизняними компаніями є дуже важливою перевагою у конкуренції за залучення капіталів – як іноземного так і внутрішнього [13, 29].

Інші країни з розвинутою економікою та сформованими ринками капіталу використовують одинарну чи подвійну систему правління у корпоративному управлінні і, водночас, поєднують окремі елементи англо-американської, німецької чи японської моделі [13, 28]. Так, у Голландії – подвійна система правління, але службовці не допускаються до наглядової ради, яка складається виключно із зовнішніх представників. Італія та Швеція використовують унітарну модель, але мають свої відмінності від американської системи корпоративного управління – в Італії провідні акціонери є одночасно і менеджерами та навіть великі компанії часто контролюються однією родиною. У Швеції закон встановлює мінімальну кількість представництва службовців у правлінні [13, 28]. Французька система корпоративного управління є найбільш ліберальною та дозволяє компаніям використання будь-якої моделі – одинарної чи подвійної – за власним рішенням [13, 28].

Щодо національної моделі корпоративного управління, то в її основі ми можемо спостерігати властивий для німецької моделі корпоративного управління принцип двопалатного правління, коли в акціонерному товаристві існує Спостережна рада і Рада правління [49, 53].

Водночас структура капіталу вітчизняних акціонерних товариств, що характеризується значним розпорошенням капіталу, швидше наближує вітчизняну модель з англо-американською [49, 54].

Суттєва роль держави в управлінні споріднює українську модель із японською, де загальнопоширеною практикою є включення до складу Ради директорів відставних чиновників міністерств, а також наявність мережі афілійованих компаній, що мають міцні фінансові та технологічні зв'язки з основною компанією [49, 54].

Для вище зазначених основних позитивних рис кожної з моделей управління, доцільно було б зайти можливості для адаптації їх до мінливого середовища України.

У світовій практиці, для вдосконалення практики корпоративного управління, з метою захисту інвесторів, виникли об'єктивні передумови для розроблення загальних міжнародних стандартів і правил – Кодексів корпоративного управління, які, по своїй суті, не мають законодавчої сили, а відображають погляди і рекомендації авторів на якість корпоративного управління.

Слід зазначити, що успішна робота, із залучення іноземного інвестора повинна починатися із створення для нього зрозумілих, знайомих і прозорих правил гри, які забезпечують кодекси [108].

Успішне здійснення корпоративного управління, в розвинених країнах світу, базується на єдиних принципах корпоративного управління ОЕСР [125; 41; 113, 5; 164, 398-399]. Цей документ націлений на те, щоб сприяти урядам країн в їх праці з оцінки і вдосконалення правової, інституціональної і нормативної бази корпоративного управління у власних країнах, а також надати орієнтири та рекомендації фондовим біржам, інвесторам, корпораціям та іншим сторонам, які відіграють певну роль в процесі вдосконалення корпоративного управління. Принципи мають лише рекомендаційний характер для створення певного орієнтиру у практиці корпоративного управління [164, 398].

До основних принципів корпоративного управління можна віднести:

- принцип справедливості, який визначає необхідність захисту корпоративних прав акціонерів системою корпоративного управління;
- принцип рівноправності – система корпоративного управління повинна забезпечувати рівне ставлення до всіх власників акцій, включаючи дрібних та іноземних;
- принцип відповідальності – визнання передбачених законодавством прав учасників, заохочування активного співробітництва їх із товариством у створенні добробуту, робочих місць, забезпеченні ефективності роботи та фінансової стабільності корпоративного сектора;
- принцип прозорості – система корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне розкриття достовірної інформації про всі суттєві аспекти діяльності корпорації, включно інформацію про фінансовий стан, результати діяльності, склад власників та структуру управління;
- принцип підзвітності – рада директорів забезпечує стратегічне управління компанією, ефективний контроль над роботою менеджерів і зобов'язана звітувати перед акціонерами та компанією загалом [125; 41; 113, 6; 164, 398-399; 33, 41-50].

Виділяють також принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції і розвитку, Конфедерації європейських асоціацій акціонерів та інші [33, 50-57]. Кодекси корпоративного управління (національні кодекси) розроблені більш, ніж у 90 країнах світу. 68 країною у цьому списку стала Україна із затвердженням Принципів корпоративного управління. Еволюція кодексів корпоративного управління подана у табл. 1.3. [55, 20; 33, 58].

Найкращим кодексом корпоративного управління визнані Рекомендації Кінга (Південна Африка). Як показала історія, найбільшого розвитку корпоративне управління набуває у країнах із високорозвинутим ринком капіталів (Великобританія, США, Німеччина) [55].

Однак, слід звернути увагу на те, що переважна більшість зарубіжних кодексів корпоративного управління розроблялися за умови існування в іноземних державах законів, які відповідним чином регулюють діяльність корпорацій. Саме тому, ці кодекси є концептуальними, містять лише принципи і є рекомендаційними для виконання [55].

Таблиця 1.3

Еволюція кодексів корпоративного управління

Рік прийняття кодексу	Назва кодексу	Країна та загальна кількість кодексів корпоративного управління
1	2	3
1992	Рекомендації Кедбері	Великобританія (18)
1994	Торонтські рекомендації	Канада (6)
1994	Рекомендації Кінга	Південна Африка (2)
1995	Рекомендації Боша	Австралія (8)
1995	Рекомендації Вьєно	Франція (6)
1996	Положення з корпоративного управління	Іспанія (4)
1997	Положення з корпоративного управління	США (12)
1997	Рекомендація Петерса	Нідерланди (6)
1997	Термінові рекомендації з корпоративного управління	Японія (5)
1998	Кодекс з прозорості та звітності	Німеччина (8)
1998	Рекомендації з корпоративного управління	Бельгія (6)
1998	Кодекс корпоративного управління	Індія (-)
1999	Кодекс корпоративного управління	Малайзія (-)
1999	Принципи корпоративного управління	Греція (-)
1999	Національний кодекс корпоративного управління	Бразилія (3)
1999	Кодекс найкращої практики	Мексика (-)
2001	Національний кодекс корпоративного управління	Чехія (2), Китай (1)
2002	Національний кодекс корпоративного управління	Росія (1), Польща (3), Австрія (1)
2002	Рекомендації з корпоративного управління	Угорщина (1)
2003	Національний кодекс корпоративного управління	Литва (1), Фінляндія (1)
2003	Принципи корпоративного управління	Україна (1)
2004	Національний кодекс корпоративного управління	Бангладеш (1), Норвегія (1), Словенія (1)

Для оцінки проблемних питань у функціонуванні господарських товариств та акціонерних товариств із державною часткою власності доцільно проаналізувати сучасний стан та основні тенденції зміни корпоративних прав держави.

Висновки до розділу 1

1. Досліджено зміст та еволюцію основних поглядів щодо розуміння сутності категорії “корпоративне управління”, на основі цього визначено його основні класифікаційні ознаки, такі як: націлення на реалізацію прав і обов’язків акціонерів, комплекс відносин між учасниками, встановлення балансу сил, досягнення поставленої мети діяльності, кодекс принципів і норм, забезпечення корпоративної честі і прозорості, набір процедур для здійснення керівництва і контролю, як управління корпоративними правами.

2. На основі проведеного аналізу літературних джерел запропоновано розглядати “корпоративне управління” як спосіб управління підприємствами, для врегулювання відносин усіх учасників, за умови дотримання норм законодавства та правил ведення бізнесу, спрямований на залучення та раціональне використання ресурсів, при здійсненні відповідного контролю, з метою отримання прибутку у вигляді дивідендів, відповідно до частки власності у статутному капіталі.

3. Класифіковано корпоративні права держави за різними ознаками, залежно від: суб’єкта управління, ступеню корпоративного контролю, галузевих особливостей підприємств. Найбільш оптимальним є поділ підприємств за ступенем закріплення за державною її часток (перша група, до якої переважно відносяться стратегічні та суспільно важливі підприємства; друга група, якими є комерційні підприємства), оскільки ця класифікація дає змогу краще структурувати корпоративні права держави та сприяє розробці набору заходів щодо удосконалення управління у господарських товариствах, відповідно до величини державної частки.

4. Узагальнюючи процес управління корпоративними правами держави, виділено основні принципи (системності, організаційно-правової врегульованості, концептуальної забезпеченості, верховенства, ієрархії цілей), рівні (мікро- і макрорівень) та суб’єкти (Кабінет Міністрів України, Фонд Державного майна України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Державне агентство України з управління корпоративними

правами держави, уповноважені особи) управління корпоративними правами держави.

5. Досліджено основні методики оцінки ефективності управління корпоративним правами держави: управління фінансовими потоками, портфеля державної власності, модель Дюпон (дво-, три- та багатofакторна). Зазначено, що доцільно доповнити аналіз фінансового становища господарських товариств показниками прибутковості корпоративних прав (величини прибутку та дивідендів на 1 акцію, коефіцієнт дивідендних виплат, показники дивідендної дохідності та цінності акцій) та оцінкою стану корпоративного управління на них.

6. Розглянуто та проаналізовано різноманітні індикатори та рейтинги для оцінки ефективності корпоративного управління на підприємствах, кожен із яких має свою методику розрахунку. Проблематичним питанням економічного середовища нашої країни є відсутність національного рейтингу корпоративного управління, який би реально оприлюднював стан справ усіх підприємств України.

7. Досліджено зарубіжний досвід функціонування підприємств корпоративного сектору та діагностовано основні моделі корпоративного управління. За результатами аналізу виокремлено основні позитивні риси кожної з них для визначення можливостей адаптації їх до мінливого середовища України, зокрема: англо-американської моделі – широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів, велика роль ринку фіктивного капіталу, наявність інвестиційних і комерційних банків, чітко розроблена законодавча база, велика кількість дрібних акціонерів, що дає можливість розподілу ризиків та залучення додаткового капіталу; японської моделі – політика вирівнювання доходів, ефективне використання національного менталітету, значні вкладення в людський капітал і технологію, ефективна адміністративна система; німецької моделі – стимулювання дрібного бізнесу, соціальна спрямованість дії ринку, розгалужена система соціальних виплат.

8. Доцільно врахувати світову практику застосування механізму “золотої акції”, концентрації капіталу підприємств у вигляді класичної корпорації, залучення незалежних директорів у діяльність акціонерних товариств, розроблення кодексу корпоративного управління України на зразок зарубіжних країн.

Результати розділу 1 опубліковано у працях [99; 101; 100; 107; 106; 198; 94; 96; 104; 97; 105].

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ПРОЦЕСУ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ ДЕРЖАВИ В ГОСПОДАРСЬКИХ СТРУКТУРАХ

2.1. Аналіз форми і структури корпоративних прав держави в Україні

Підприємства з організаційною формою акціонерного об'єднаного капіталу формувались в Україні трьома основними шляхами: роздержавленням існуючих підприємств, створенням нових акціонерних товариств юридичними та фізичними особами та реорганізацією існуючих недержавних юридичних осіб у господарські товариства [13, 33]. В Україні більшість акціонерних товариств виникли в процесі корпоратизації та приватизації державних підприємств [13, 33].

Регламентация та порядок цього процесу відбувались у відповідності до нормативних документів, головним із яких став Указ Президента України „Про корпоратизацію підприємств” [133]. Цей документ визначив корпоратизацію, як перетворення державних підприємств, закритих акціонерних товариств, більш як 75 % статутного фонду яких перебуває у державній власності, у відкриті акціонерні товариства [133]. Корпоратизація мала на меті реформування існуючої системи управління державним сектором економіки, підвищення відповідальності державних підприємств, результатів економічної діяльності та підготовки їх до приватизації. Засновниками створених в процесі корпоратизації ВАТ стали міністерства та органи виконавчої влади, а після прийнятих рішень про їх приватизацію, акції цих підприємств передавалися державним органам приватизації [13, 34].

Станом на 1 січня 2011 р. в Реєстрі корпоративних прав держави обліковувалося 664 господарських товариства, у статутному капіталі яких була наявна державна частка [167]. У 2010 р. держава, в особі Уряду України, Фонду державного майна України, міністерств та інших центральних та

місцевих органів виконавчої влади, здійснювала управління корпоративними правами держави у 560 відкритих та закритих акціонерних товариствах, 75 товариствах із обмеженою відповідальністю та 29 національних акціонерних і державних холдингових компаніях, (далі НАК і ДХК), створених спеціальними рішеннями Президента України та Уряду України [167].

Із них:

- 290 господарських товариства (33,7% загальної кількості), що мають у статутному капіталі державну частку понад 50%, що дає державі право контролювати їх діяльність, з них 151 господарських товариства (22,7%) мають державну частку 100%;

- 176 господарських товариств (26,5%), що мають державну частку в статутному капіталі розміром від 25% до 50% (блокуючий пакет);

- 198 господарських товариства (29,8%), що мають державну частку в статутному капіталі менше 25%;

Крім того, із них:

- 110 акціонерних товариств засновано міністерствами в процесі корпоратизації державних підприємств, а також 18 НАК та ДХК, які не подають до Фонду ніякої статистичної звітності, а функції з управління цими товариствами здійснюють виключно засновники – міністерства;

- 57 господарських товариств (8,6% загальної кількості) мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, із них 45 контрольних [167].

Структура корпоративних прав держави 2005-2010 рр. подана в табл. 2.1 (складена за даними [167]).

У структурі корпоративних прав держави спостерігається тенденція до зменшення кількості господарських товариств. У 2010 р., порівняно з 2005 р., їх кількість зменшилася на 49,54% або майже 2 рази. Однак, у 2009 р. відмічається сповільнення цього процесу. У 2006 р. кількість господарських товариств із державною часткою зменшилася у порівнянні з 2005 р. на

13,75%, у 2007 р. з 2006 р. – на 17,8%, у 2008 р. – на 13,08%, у порівнянні з 2007 р., у 2009 р. з 2008 р. на 7,4%.

Таблиця 2.1

Структура корпоративних прав держави 2005-2010 рр.

Господарські товариства	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011
Всього, у тому числі	1316	1135	933	811	751	664
АТ	1192	1016	813	698	643	560
ТОВ	92	88	90	83	77	75
НАК / ХК	32	31	30	30	31	29

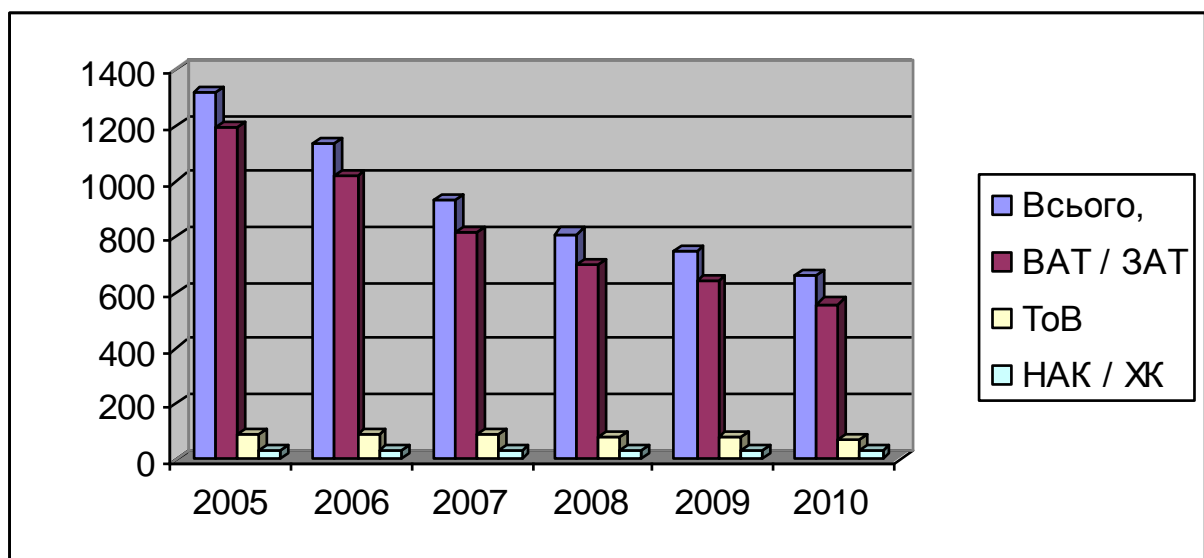


Рис. 2.1. Динаміка структури корпоративних прав держави 2005-2010 рр., (од.).*

Примітка: розроблено автором на основі статистичних даних [167]

Проте у 2010 р., в порівнянні з 2009 р., їх кількість зменшилася на 11,58%, про що свідчить табл. 2.2.

Із усіх господарських товариств в Україні найбільш динамічно змінюється кількість акціонерних товариств. У 2010 р. їх кількість скоротилася на 632 підприємства, це майже у 2 рази або на 53,02% менше, порівняно з 2005 р. З кожним роком кількість акціонерних товариств зменшується, про що свідчать показники. Кількість підприємств (акціонерних товариств) із державною часткою у 2006 р. щодо 2005 р.

знизилися на 14,77%, у 2007 р. щодо 2006 р. – на 19,98%, у 2008 р. щодо 2007 р. – на 14,15%, у 2009 р. щодо 2008 р. – на 7,88%, у 2010 р. щодо 2009 р. – на 12,91%.

Таблиця 2.2

Темпи приросту кількості господарських товариств з державною часткою власності

Господарські товариства	Темпи приросту кількості господарських товариств, %				
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.
Всього	-13,75	-17,8	-13,08	-7,4	-11,58
АТ	-14,77	-19,98	-14,15	-7,88	-12,91
ТОВ	-4,35	+2,27	-7,78	-7,23	-2,60
НАК/ХК	-3,13	-3,23	0	+3,33	-6,45

У функціонуванні ТОВ спостерігається зменшення їх кількості, однак повільнішими темпами. У 2010 р. їх кількість скоротилася на 17 підприємств або у 1,2 рази чи на 18,48%, порівняно з 2005 р. У 2006 р., порівняно з 2005 р., кількість товариств зменшилася на 4,35%, у 2007 р., в порівнянні з 2006 р., відбулося незначне збільшення їх кількості на 2,27%, однак, у 2008 р. знову їх кількість зменшилася на 7,78%, у 2009 р. до 2008 р. на 7,23%, у 2010 р. до 2009 р. на 2,60%. Кількість НАК і ХК в Україні у 2007-2008 рр. була стабільною, вона становила 30 одиниць. У 2006 р. їх кількість зменшилася на 1 суб'єкт або 3,13% у порівнянні з 2005 р. У 2007 р. темп приросту становив -3,27%. У 2009 р. кількість НАК і ХК зросла на 1 підприємство, а у 2010 р. знизилося на 2 одиниці.

Моніторинг корпоративних прав держави із різною часткою власності в статутних капіталах господарських товариств подано в табл. 2.3. (складена за даними [167]).

Якщо проаналізувати структуру корпоративних прав держави, то можемо стверджувати, що порівняно з 2005 р. у 2007-2010 рр. ситуація дещо змінилася. Якщо у 2005 р. кількість господарських товариств із державною часткою власності до 25% становили 35% від загальної кількості, то з часткою 25-50% – 33%, часткою 50-100% – 32% від загальної їх кількості.

Однак, із 2006 р. ситуація змінилася, кількість підприємств із часткою держави до 25% знизилася на 86 або на 18,45% (на 1,5% від загальної кількості), у 2007 р. – на 79 підприємств або 20,79% (на 1,5% від загальної кількості), у 2008 р. – на 51 підприємство порівняно з 2007 р. або 1,9% (на 1% від загальної кількості), у 2009 р. кількість зменшилася на 27 одиниць або 10,8% (на 1,3 % від загальної кількості) у порівнянні з 2008 р., у 2010 р. – на 25 або на 11,2%.

Таблиця 2.3

Моніторинг корпоративних прав держави в статутних капіталах
господарських товариств

Станом на	Загальна кількість господарських товариств	З них, із часткою державної власності							
		До 25 %		25-50 %		50-100 %			
		Кількість	% до загальної кількості	Кількість	% до загальної кількості	Кількість	% до загальної кількості	З них із 100% державною часткою	
Кількість	% до загальної кількості								
01.01.06	1316	466	35	431	33	419	32	197	15
01.01.07	1135	380	33,5	355	31,3	400	35,2	197	17
01.01.08	933	301	32	285	31	347	37	174	19
01.01.09	811	250	31	237	29	324	40	172	21
01.01.10	751	223	29,7	206	27,4	322	42,9	169	22,5
01.01.11	664	198	29,8	176	26,5	290	43,7	151	22,7

Усі тенденції зміни кількості та питомої ваги підприємств з різною державною часткою власності зображено на рис.2.2.-2.3.

У 2006 р. кількість підприємств із часткою 50-100% знизилася у порівнянні з 2005 р. на 19 підприємств. Має місце тенденція до зменшення кількості підприємств із часткою держави. Однак, питома вага цих підприємств у загальній кількості зросла на 3,2% щодо 2005 р. або 4,53%. У 2007 р. їх кількість знизилася на 53 товариства або 13,25%, однак, їх питома вага зросла на 1,8% щодо загальної кількості. У 2008 р. – кількість знизилася

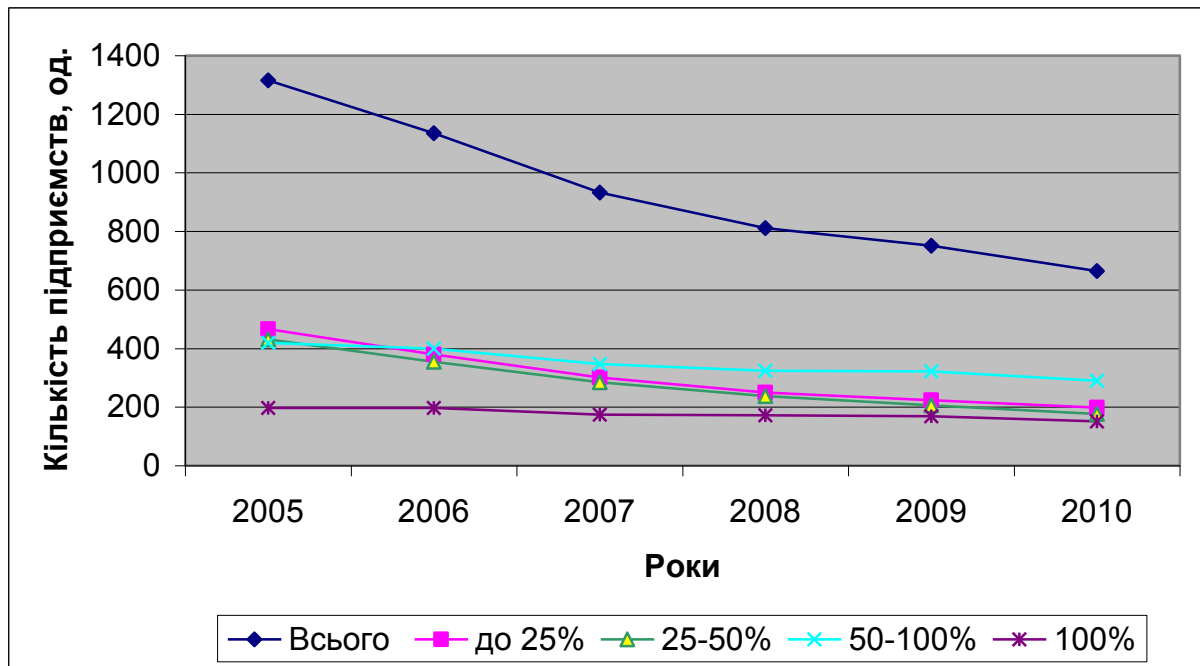


Рис. 2.2. Зміна кількості господарських товариств із державною часткою власності *

* Примітка: розроблено автором на основі статистичних даних [167]

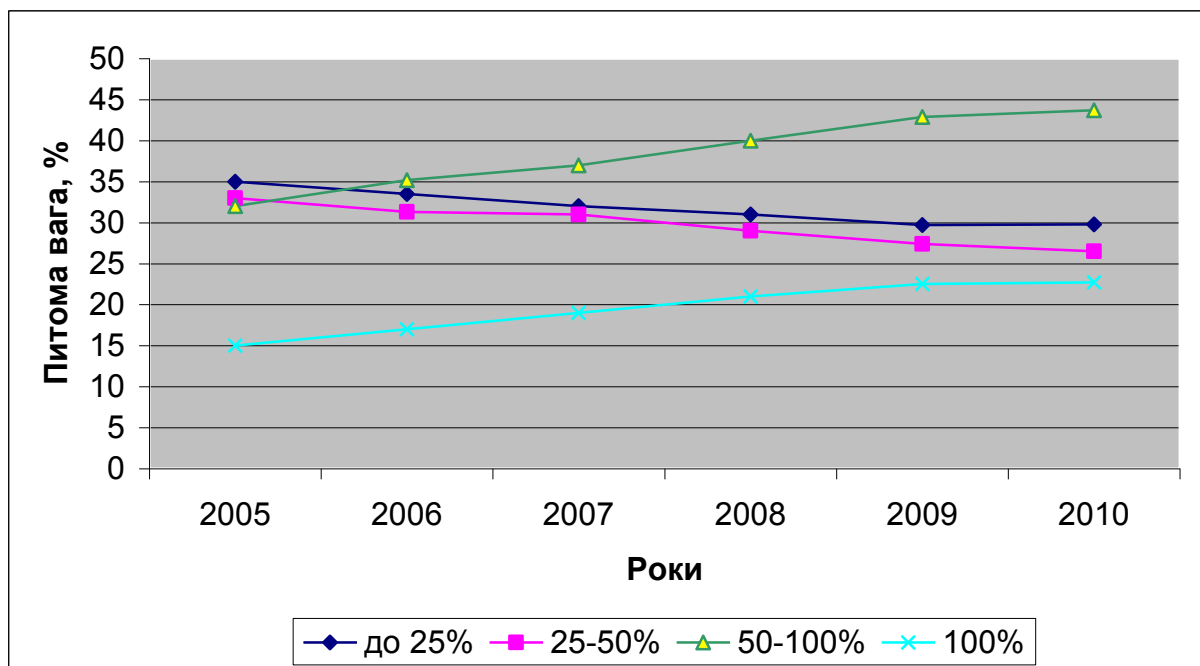


Рис. 2.3. Зміна питомої ваги підприємств із державною часткою власності *

* Примітка: розроблено автором на основі статистичних даних [167]

на 23 підприємства або 6,63%, а питома вага зросла на 3%, у 2009 р. кількість знизилася на 2 підприємства або 0,62%, а питома вага зросла на 2,9%. У 2010 р. їх кількість знизилася на 32 підприємства або 9,9%, а питома вага зросла на 0,8%.

У цій групі слід окремо проаналізувати кількість підприємств із 100% державною часткою, оскільки, саме серед цих підприємств є стратегічно важливі, які виготовляють суспільно необхідні товари та надають послуги. Із 2007 р. їх кількість зменшилась на 23 підприємства (на 11,68%); у 2005 – 2006 рр. їх кількість становила 197 підприємств. У 2008 р. кількість таких підприємств зменшилася ще на 2 підприємства (на 1,15%), у 2009 р. – на 3 (на 1,74%), у 2010 р. – на 18 (на 10,7%).

У господарських товариствах із часткою держави 25-50% спостерігається та ж тенденція до зменшення їх кількості. Так, у 2006 р. їх кількість зменшилася на 7 одиниць або на 17,3%, у 2007 р. – на 70 одиниць або 19,72%, у 2008 р. – на 48 одиниць або на 16,84%, у 2009 р. – на 31 одиницю або на 13,08%, у 2010 р. – на 31 або на 14,6%.

Загальна кількість пакетів акцій, часток, паїв, що належать державі у статутних капіталах господарських товариств станом на 01.01.08 – 01.01.09 р. зображено у табл. 2. 4, на 01.01.10–01.01.11 рр. – у табл. 2.5 (розроблені на основі [167]).

У структурі господарських товариств з різною часткою держави теж спостерігаються певні зміни. За період 2007–2008 рр., як зазначалося, кількість господарських товариств зменшилася на 122 одиниці або на 13,08%. Із них зменшилася кількість ВАТ, що були створені у процесі приватизації на 105 підприємств або на 17,44 %, АТ створені за участю ФДМУ на 10 одиниць або на 9,26%.

Якщо аналізувати частку власності держави у цих товариствах, то за звітний період зменшилась кількість ВАТ, що були створені у процесі приватизації та корпоратизації з часткою держави до 10% на 13 підприємств

або 11,1 %, 10%-25% на 27 або 25,23%, 25%-50% на 44 або 21,67% та господарських товариств із часткою держави 50%-100% на 21 або 11,67%.

Таблиця 2.4
Загальна кількість пакетів акцій, часток, паїв, що належать державі у
статутних капіталах господарських товариств 2007-2008 рр.

Вид господарського товариства	Загальна кількість		до 10 %		від 10 % до 25 %		від 25 % до 50 %		від 50 % до 100 %	
	01.01.08.	01.01.09.	01.01.08.	01.01.09.	01.01.08.	01.01.09.	01.01.08.	01.01.09.	01.01.08.	01.01.09.
ВАТ, створені у процесі приватизації та корпоратизації	602	497	112	99	107	80	203	159	180	159
ХК, ДАК, НАК	30	30	0	0	0	0	0	0	30	30
АТ, створені за участю ФДМУ	108	98	30	29	14	9	46	42	18	18
ТОВ	90	83	15	13	23	20	31	31	21	19
АТ, які знаходяться на обліку інших органів виконавчої влади	103	103	0	0	0	0	5	5	98	98
Разом	933	811	157	141	144	109	285	237	347	324

Таблиця 2.5

Загальна кількість пакетів акцій, часток, паїв, що належать державі у
статутних капіталах господарських товариств 2009-2010 рр.

Вид господарського товариства	Загальна кількість		до 10 %		від 10 % до 25 %		від 25 % до 50 %		від 50 % до 100 %	
	01.01.10	01.01.11	01.01.10	01.01.11	01.01.10	01.01.11	01.01.10	01.01.11	01.01.10	01.01.11
ВАТ, створені у процесі приватизації та корпоратизації	434	367	82	72	71	57	135	114	146	124
ХК, ДАК, НАК	31	29	0	0	0	0	0	0	31	29
АТ, створені за участю ФДМУ	91	83	27	28	11	11	37	30	16	14
ТОВ	77	75	13	10	19	20	26	25	19	20
АТ, які знаходяться на обліку інших органів виконавчої влади	118	110	0	0	0	0	8	7	110	103
Разом	751	664	122	110	101	88	206	176	322	290

Кількість АТ, створених за участю ФДМУ з часткою до 10%, зменшилася на 1 підприємство або 3,33%, 10-25% на 5 або 35,71%, 25- 50% на 4 або 8,7%, від 50% до 100% – їх кількість не змінилася і становить 18 підприємств.

Зміни відбулися у складі ТОВ із часткою держави до 10%, де їх кількість знизилася на 2 підприємства або 13,33%, із часткою 10%-25% – на 7 або 13,04%, 50-100% на 2 або 9,52%. Кількість товариств з державною часткою 25-50% не змінилася і становила 31 підприємство.

Не змінилася кількість акціонерних товариств, які знаходяться на обліку інших органів виконавчої влади і становить з часткою 25%–50% – 5 одиниць, 50%-100% – 98 підприємств.

Загалом, кількість усіх господарських товариств із державною часткою знизилася, а саме, господарських товариств з часткою до 10% знизилася на 16 одиниць або 10,19%, 10%-25% – на 35 підприємств або 24,31%, 25%-50% – на 48 або 16,84%, 50%-100% – на 23 або 6,63%.

Можна відмітити, що найбільш динамічно знизилася кількість господарських товариств із часткою держави 10-25% (на 24,31%), оскільки, на них держава не має значних важелів впливу. Найменш активно зменшується кількість товариств із часткою держави 50-100% і становить 6,63%, це пояснюється наявністю стратегічно важливих підприємств у складі цієї групи об'єктів.

Динаміку зміни кількості підприємств за 2009–2010 рр. зображено у таблиці 2.5. Слід відмітити, що кількість господарських товариств за цей період зменшилася на 87 підприємств або 11,58%. Із них зменшилася кількість ВАТ, що були створені у процесі приватизації на 67 підприємств, або 15,44 %, АТ, створені за участю ФДМУ, на 8 або 8,79%. Якщо аналізувати частку власності держави у цих товариствах, то за звітний період зменшилась кількість ВАТ, що були створені у процесі приватизації і корпоратизації з часткою держави до 10% на 10 підприємств або 12,20 %,

10%-25% – на 14 або 19,72%, 25%-50% – на 21 або 15,56%, та господарських товариств із часткою держави 50%-100% – на 22 підприємства або на 15,07%.

Кількість акціонерних товариств, створених за участю ФДМУ з часткою до 10%, зросла на 1 підприємство або на 3,7%, 10-25% – не змінилася і становила 11 підприємств, 25-50% – зменшилася на 7 або 18,92%, 50%-100% – зменшилася на 2 одиниці або на 12,5%.

Зміни відбулися й у складі ТОВ, їх кількість знизилася на 3 або 23,08% на підприємствах з часткою до 10%, 25-50% – на 1 або 3,85%. Кількість підприємств з часткою держави 10%-25% та 50-100% – збільшилася на 1 підприємство.

За період 2009-2010 рр. зменшилася кількість акціонерних товариств, які знаходяться на обліку інших органів виконавчої влади на 8 підприємств або 6,78%, загалом, та, зокрема, з часткою від 25% до 50% – на 1 одиницю, від 50% до 100% – на 7.

Загалом, кількість усіх господарських товариств із державною часткою знизилася, а саме, господарських товариств із часткою до 10% знизилася на 12 підприємств або 9,84%, 10%-25% – на 13 або 12,87%, 25%-50% – на 30 або 14,56%, 50%-100% – на 32 або 9,94%.

За період 2009-2010 рр. найбільш динамічно знизилася кількість господарських товариств із часткою держави 25-50 % (на 14,56%), найменш активно зменшується кількість товариств із часткою держави до 10% і становить 9,84.

Сумарна вартість корпоративних прав держави в усіх господарських товариствах за номінальною вартістю пакетів акцій на 01.01.2011 становить 48,28 млрд. грн. Динаміка вартості корпоративних прав держави представлена в табл. 2.6.

Загалом, вартість корпоративних прав держави у 2009 р. зросла на 28,46%, за рахунок збільшення вартості державної частки в господарських товариствах, які знаходяться в управлінні інших органів виконавчої влади на 65%, однак, ця вартість знизилася для господарських товариств, що

перебувають під керівництвом Фонду державного майна на 44,36%. У 2010 р. ситуація дещо змінилася, оскільки вартість державної частки загалом знизилася на 1,46% в порівнянні з 2009 р., за рахунок зниження вартості державної частки на господарських товариствах, що знаходяться в управлінні Фонду державного майна на 12,58% та незначного зростання вартості (на 0,42%) в господарських товариствах, що перебувають в управлінні інших органів влади.

Таблиця 2.6

Динаміка вартості корпоративних прав держави 2008-2010 рр.

Господарські товариства	Вартість державної частки, млрд. грн.			Темпи приросту, %	
	01.01.09.	01.01.10.	01.01.11.	2009/2008	2010/2009
Усі господарські товариства, які знаходяться в управлінні Фонду державного майна (разом з НАК і ДХК)	11,43	6,36	5,56	-44,36	-12,56
Усі господарські товариства, які знаходяться в управлінні інших органів виконавчої влади (разом з НАК і ДХК)	22,76	37,56	37,72	65,03	0,43
Разом	34,19	43,92	43,28	28,46	-1,46

Як бачимо, за досліджувані періоди 2007–2010 рр., спостерігаються зміни в кількості підприємств із різними державними частками. Якщо за період 2007–2008 рр. найбільш динамічно змінювалася кількість підприємств з частками 10-25%, то у 2009–2010 рр. – 25-50%. Це може свідчити про важкий стан діяльності підприємств з державною часткою власності, а, як наслідок – банкрутство або здійснення процесу перерозподілу влади на них.

Для конкретизації основних проблем та напрямів діяльності господарських підприємств загалом, та акціонерних товариств із різними

частками державної власності зокрема, наступним нашим кроком буде оцінка фінансового стану та механізму функціонування цих підприємств.

2.2. Оцінка ефективності функціонування господарських товариств із державною часткою власності

Для аналізу сучасного стану господарських товариств, а саме акціонерних товариств, ми здійснили вибірку підприємств Львівської, Тернопільської, Чернівецької та Івано-Франківської областей з різною державною часткою власності. Перелік підприємств наведено у табл. 2.7.

Результативність господарської та фінансової діяльності будь-якого акціонерного товариства, а також товариства з державною часткою власності в умовах трансформації економіки країни, визначається, в першу чергу, його фінансовим становищем. Оскільки, фінансовий стан підприємства в найбільшій мірі характеризує його успіх як у виробничій сфері, так і у відносинах із суміжниками, партнерами, банками, інвесторами [115, 131].

Автором здійснено розрахунок основних показників діяльності акціонерних товариств із державною часткою власності за 2007–2010 рр., які подані у Додатку В.

Аналізуючи згруповані результати (табл.2.8–2.9), ми можемо стверджувати, що у період із 2007–2010 рр. усі підприємства відчували, в тій чи іншій мірі, прояви економічної кризи.

Оцінюючи забезпеченість підприємства основними засобами, оборотними активами та відповідними джерелами їх фінансування, тобто майновий стан, можемо спостерігати незначні коливання у цих показниках.

Майновий стан на всіх досліджуваних підприємства досить хороший. Однак, найбільш сприятлива тенденція спостерігається у підприємств із державною часткою більше 75%, де коефіцієнт зносу знизився на 1%, що є наслідком придбання нової техніки. Внаслідок цього коефіцієнт оновлення

Таблиця 2.7

Акціонерні товариства з різною часткою власності держави Львівської, Тернопільської, Чернівецької та Івано-Франківської областей станом на 01.01.2010 р.

№ п /п	Назва акціонерного товариства	Область розташування	Державна частка у статутному фонді, %
Частка держави більше 75 %			
1	ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	Львівська обл.	100
2	ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”	Львівська обл.	100
3	ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	Тернопільська обл.	96,1862
4	ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	Івано-Франківська обл.	100
5	ВАТ “Екватор”	Львівська обл.	99,87327
6	ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	Львівська обл.	99,988571
7	ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	Львівська обл.	100
8	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	Львівська обл.	100
Частка держави 50-75 %			
9	ВАТ “Львівський завод Автонавантажувач”	Львівська обл.	57,38899
10	ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	Львівська обл.	51
Частка держави 25-50 %			
11	ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	Чернівецька обл.	25,002
12	ВАТ “ Автолившмаш”	Івано-Франківська обл.	25,9982
Частка держави до 25 %			
13	ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	Львівська обл.	24,71

зріс на 1,3%, однак, показник вибуття частини основних фондів у 2008 р., в порівнянні з 2007 р., скоротився на 10,3%. Сприятлива ситуація спостерігається і у підприємств із державною часткою 25-50%, де коефіцієнт

Зведені середні показники фінансового стану підприємств з державною часткою власності обраних областей за 2007–2008 рр.

№	Показники	Норм. значення	Частка держави більше 75 %		Частка держави 50-75 %		Частка держави 25-50 %		Частка держави до 25 %	
			2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
1.1	Коефіцієнт зносу ОЗ	Зменш.	0,657	0,647	0,783	0,796	0,637	0,591	0,608	0,634
1.2	Коефіцієнт оновлення ОЗ	Збільш.	0,016	0,029	0,00003	0	0,005	0,004	0	0
1.3	Коефіцієнт вибуття ОЗ	Пок.1.3<пок. 1.2	0,029	0,026	0,135	0,009	0,0003	0,0001	0,114	0,024
2.1	Коеф. абсол. лікв.	0,2-0,3	0,056	0,083	0,212	0,007	4,632	26,283	0,007	0,003
2.2	Коеф. термін. лікв.	0,7-0,8	0,653	0,544	0,915	0,816	71,649	28,022	0,100	0,089
2.3	Коеф. заг. лікв.	2-2,5	1,805	1,513	1,650	1,144	72,248	28,559	0,543	0,430
3.1	Коеф. автономії	≥0,5	0,657	0,637	0,607	0,570	0,908	0,912	0,866	0,838
3.2	Коеф. фін. залежності	<2,0	2,081	2,155	2,294	2,304	1,112	1,104	1,155	1,194
3.3	Коеф. фінансування	>1,0	2,875	2,212	6,697	2,965	79,496	20,674	6,458	5,160
3.4	Коеф. заборгованості	<1,0	1,081	1,155	1,294	1,304	0,112	0,104	0,155	0,194
3.5	Коеф. забезп. обор. активів	>0,5	0,226	0,127	0,337	0,125	0,865	0,887	-0,840	-1,324
3.6	Коеф. маневрен. власн. кап.	≥0,5	0,159	0,127	0,243	0,135	0,747	0,772	-0,071	-0,110
4.1	Коеф. оборотності активів (АТ)	Збільш.	0,771	0,896	0,123	0,152	1,108	0,735	0,023	0,022
4.2	Коеф. обор. кред. заборгов.	Збільш.	5,129	4,960	0,197	0,235	7,973	4,667	0,49	0,35
4.3	Коеф. обор. дебіт. заборгов.	Збільш.	6,242	6,924	0,166	0,202	6,207	2,935	1,997	1,68
4.4	Термін погаш. кред. заборгов.	Зменш.	105	118	1099	903	29	62	183	217
4.5	Термін погаш. дебіт. заборгов.	Зменш.	3054	793	926	777	23	39	745	1043
4.6	Коеф. обор. запасів	Збільш.	2,427	2,569	2,502	3,479	2,632	3,392	0,346	0,379
4.7	Коеф. обор. власн. капіт.	Збільш.	2,099	2,429	0,403	0,525	1,322	0,883	0,025	0,026
5.1	Коеф. рентаб. активів (ROA)	>0, збільш.	0,001	-0,006	-0,043	-0,026	0,042	0,145	-0,043	-0,062
5.2	Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	>0, збільш.	0,002	-0,007	-0,032	-0,031	0,051	0,180	-0,048	-0,073
5.3	Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	>0, збільш.	-3,448	-0,406	0,055	0,006	0,042	0,239	-1,894	-2,8

Таблиця 2.9

Зведені середні показники фінансового стану підприємств із державною часткою власності обраних областей за 2009–2010 рр.

№	Показники	Норм. значення	Частка держави більше 75 %		Частка держави 50-75 %		Частка держави 25-50 %		Частка держави до 25 %	
			2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
1.1	Коефіцієнт зносу ОЗ	Зменш.	0,680	0,696	0,646	0,805	0,451	0,403	0,644	0,644
1.2	Коефіцієнт оновлення ОЗ	Збільш.	0,019	0,014	0,695	0,695	0,005	0,038	-	-
1.3	Коефіцієнт вибуття ОЗ	Пок. 1.3 < пок. 1.2	0,054	0,009	0,971	0,971	0,049	0,128	-	-
2.1	Коеф. абсол. лікв.	0,2-0,3	0,04	0,062	0	0	6,48	1,502	0,002	0
2.2	Коеф. термін. лікв.	0,7-0,8	0,797	0,626	0,660	0,848	26,63	18,30	0,064	0,014
2.3	Коеф. заг. лікв.	2-2,5	1,804	1,525	1,851	1,620	27,38	20,42	0,336	0,240
3.1	Коеф. автономії	≥0,5	0,640	0,603	0,810	0,863	0,933	0,924	0,808	0,789
3.2	Коеф. фін. залежності	<2,0	2,941	3,260	1,235	1,158	1,076	1,087	1,237	1,267
3.3	Коеф. фінансування	>1,0	3,274	2,296	4,251	6,310	30,85	21,855	4,213	3,748
3.4	Коеф. заборгованості	<1,0	2,183	1,970	0,235	0,158	0,08	0,09	0,237	0,267
3.5	Коеф. забезп. обор. активів	>0,5	0,046	0,043	0,460	0,383	0,919	0,927	-1,974	-3,171
3.6	Коеф. маневрен. власн. кап.	≥0,5	-0,276	0,359	0,20	0,098	0,816	0,815	-0,156	-0,203
4.1	Коеф. оборотності активів (АТ)	Збільш.	0,675	0,687	0	0	0,942	0,575	0,015	0,006
4.2	Коеф. обор. кред. заборгов.	Збільш.	4,263	3,684	0	0	7,46	6,205	0,171	0,058
4.3	Коеф. обор. дебіт. заборгов.	Збільш.	11,408	14,081	0	0	2,715	2,17	1,137	0,813
4.4	Термін погаш. кред. заборгов.	Зменш.	147	192	-	-	67	84	320	451
4.5	Термін погаш. дебіт. заборгов.	Зменш.	766	621	-	-	24	29	2147	6083
4.6	Коеф. обор. запасів	Збільш.	2,685	3,095	0	0	10,44	3,41	-	-
4.7	Коеф. обор. власн. капіт.	Збільш.	1,232	1,729	0	0	1,093	0,654	0,018	0,008
5.1	Коеф. рентаб. активів (ROA)	>0, збільш.	-0,023	-0,014	-0,038	-0,02	-0,07	-0,036	-0,051	-0,046
5.2	Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	>0, збільш.	-0,09	-0,02	-0,05	-0,022	-0,106	-0,035	-0,062	-0,058
5.3	Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	>0, збільш.	-0,432	-0,148	-	-	0,04	0,008	-3,428	-7,548

зносу основних засобів знизився на 0,046. Цьому сприяло вибуття застарілих основних засобів та придбання нових. Коефіцієнт їх оновлення дещо нижчий у 2008 р., у порівнянні з 2007 р. – на 0,0002. Для решти підприємств (частка держави до 25% та 50-75%) показники зносу основних засобів дещо зросли, їх оновлення не спостерігалось. На цих підприємствах проявляється тенденція старіння та вибуття основних засобів, через деякий період часу завдання оновлення основних засобів стане одним із головних напрямів інновацій.

У 2010 р. відзначався найбільш сприятливий стан функціонування підприємств із часткою 25-50%. Коефіцієнт зносу цих підприємств знизився у 2009 р. на 0,14, а у 2010 р. – на 0,048. На всіх інших підприємствах відзначалось негативне зростання цього показника. Збільшення коефіцієнта оновлення відбулося лише на підприємствах з часткою 25-50% на 0,033 або у 7 раз. На інших підприємствах спостерігалось зменшення цього показника, що свідчить про старіння основних засобів та низький ступінь їх оновлення. Коефіцієнт вибуття основних засобів наблизився до нормального значення лише на підприємствах із часткою більше 75% у 2010 р.

Варто зазначити, що нестача капітальних вкладень не сприяє оновленню основних фондів акціонерних товариств, а це зумовлює катастрофічне падіння конкурентоспроможності продукції [35, 46].

Порівнюючи ліквідність, ми можемо спостерігати, що показник загальної ліквідності найбільш наближений до нормативного значення для підприємств із часткою держави 75%. У 2007 р. цей показник становив 1,805, що свідчить про те, що ці підприємства мають достатній запас фінансової стійкості. Однак, для них існує деякий ступінь ризику, вони ще не розглядаються як ризикові.

Проте вже в 2008 р. цей показник знизився на 16% (становив 1,513) і, ми можемо стверджувати, що на підприємствах існує загроза втрати платоспроможності. Така ж ситуація спостерігається і у підприємств із

державною часткою 50-75%, однак, у 2008 р. цей показник знизився на 30,7%, становив 1,144.

Отже, можемо зробити висновок, що у 2008 р. ці підприємства перейшли у стадію, коли існує загроза фінансовій стабільності підприємства, висока ймовірність банкрутства, навіть після впровадження заходів фінансового оздоровлення. Такі підприємства мають можливість розраховуватися лише з боргами, власного капіталу, в обороті, для продовження господарської діяльності не мають. Досліджуване нами підприємство з державною часткою менше 25%, є неплатоспроможним, воно не може оплатити свої зобов'язання, оскільки коефіцієнт загальної ліквідності менший за 1 і має тенденцію до зменшення. Підприємства з державною часткою 25-50% мають значний запас фінансової стійкості, оскільки, їхні показники загальної ліквідності більші, ніж нормативне значення і становлять 72,248 у 2007 р. та 28,559 у 2008 р.

У 2009-2010 рр. ситуація майже не змінилася, про що свідчить значення показника загальної ліквідності на підприємствах із державною часткою власності більше 75%. У 2009 р. він зріс до величини 2007 р. і становив 1,804, а у 2010 р. знизився до величини 2008 р. – 1,525. Покращення стану діяльності у 2009 р. відбулося на підприємствах із державною часткою 50-75%, де показник загальної ліквідності наблизився до нормативного значення і становив 1,851, однак, у 2010 р. він знизився на 0,231. Підприємства з часткою 25-50% все ще мали високий запас фінансової стійкості, показник загальної ліквідності був більший за нормативне значення і становив у 2009 р. 27,38, у 2010 р. – 20,42. Підприємства з державною часткою до 25% мають низький показник загальної ліквідності як в період 2007-2008 рр., так і у 2009-2010 рр.

Порівнюючи коефіцієнти абсолютної ліквідності всіх підприємств, можемо констатувати, що його величина є нижчою за нормативну, так як усі кредитори одночасно не звертаються з вимогами повернення боргів.

У підприємствах із державною часткою більше 75%, цей показник має тенденцію до зростання, що може бути пов'язане з державною підтримкою їх діяльності. У 2007р. у підприємств із 50-75 відсотковою державною часткою цей показник досягав нормативного значення, однак, внаслідок настання кризових явищ у світі у 2008 р. він різко скоротився на 96,7 % і становив 0,007. На підприємствах, де частка держави менше 25%, спостерігаємо низький показник із тенденцією до зменшення. У 2009-2010 рр. показник абсолютної ліквідності знизився на підприємствах з часткою держави більше 75%, 50-75% та до 25%. На підприємствах із часткою держави 25-50% цей показник перевищував нормативне значення і становив 6,48 у 2009 р. та 1,502 у 2010 р.

Оцінюючи коефіцієнт термінової ліквідності, ми спостерігаємо, що найбільш оптимальне значення для підприємств із часткою держави 50-75% цього показника у 2008 р. становило 0,816. Це означає, що підприємства мають можливість погасити поточні зобов'язання у разі виникнення критичних обставин. Підприємства з часткою держави 75% і більше є дещо ризиковими, оскільки цей показник є меншим від нормативного і має тенденцію до зниження. Важка ситуація у підприємств із державною часткою менше 25%. У них показник термінової ліквідності значно менший ніж нормативна величина і становить 0,1 та 0,089 відповідно у 2007–2008 рр. У 2009-2010 рр. показник термінової ліквідності коливався на підприємствах із часткою держави більше 75% та 50-75%, однак, залишався в межах нормативного значення. Цей показник значно перевищує нормативне значення для підприємств 25-50%, і становить у 2009 р. – 26,63, у 2010 р. – 18,30. На підприємствах із державною часткою менше 25% цей показник має дуже низьке значення, з тенденцією до зменшення. У 2009 р. показник термінової ліквідності для цих підприємств становив 0,336, а у 2010 р. – 0,240.

Характеризуючи частку власного капіталу у загальній власності майна 2007–2010 рр., можемо спостерігати ситуацію, коли усі підприємства мають

нормальний показник коефіцієнту автономії. Найбільш оптимальне значення мають підприємства з часткою держави 50-75 % та більше 75%, хоча спостерігається тенденція до зниження даного показника. У 2007–2008 рр. у підприємств із державною часткою більше 75% цей показник знизився на 0,02, а 50-75% – на 0,037, до 25% – на 0,028. У підприємства з часткою держави 25-50% показник, який був дещо більшим нормативного, зріс на 0,004. У 2009–2010 рр. на усіх підприємствах коефіцієнт автономії становив вище нормативного значення. У 2010 р. цей показник знизився на підприємствах з державною часткою більше 75% на 0,037, 25-50% – на 0,009, до 25;% – на 0,019. На підприємствах з державною часткою 50-75% коефіцієнт автономії зріс на 0,053.

Найнижчу ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування у 2007-2008 рр. мали підприємства з часткою власності 25-50%, і цей показник мав тенденцію до зниження. Нормальний стан у підприємств з часткою менше 25%, де показник фінансової залежності був менший за нормативний, можемо стверджувати, що вони фінансово незалежні. Однак, цей показник мав протилежну тенденцію – до збільшення. Відчутну фінансову залежність від зовнішніх джерел мали підприємства з державною часткою 50-75% та більше 75%, оскільки, їхні показники перевищували нормативне значення і далі відзначалося їхнє збільшення. У 2009–2010 рр. найбільш фінансово залежними є підприємства з часткою держави більше 75% і це спостерігалось у 2010 р., коли показник зріс на 0,319 і становив 3,260, що значно перевищувало його нормативне значення.

Усі підприємства у 2007-2010 рр., в більшій чи меншій мірі, фінансувалися за рахунок власного капіталу. Найбільше фінансуються за рахунок позичкового, ніж власного капіталу, підприємства з переважаючою часткою власності держави. Ця тенденція є зростаючою. Так, показник заборгованості у 2008р на підприємствах із державною часткою власності 50-75% зріс на 0,01, більше 75% на 0,074. У 2010 р. цей показник більший

нормативного лише на підприємствах з часткою державної власності більше 75% і становить 1,970.

У підприємств із часткою держави 50-75% та більше 75% в період 2007–2010 рр. спостерігалася нестача власного капіталу для покриття оборотних активів. Про це свідчить величина коефіцієнта забезпеченості оборотних активів, який є нижчим від нормативного значення. Негативною є тенденція до зниження цих показників для зазначених підприємств. Ще гірша ситуація спостерігається у підприємствах із часткою до 25%, де цей показник взагалі набуває від'ємного значення і має тенденцію до зниження. Найбільш стабільна ситуація у підприємств із часткою держави 25-50%, для них характерною є достатня кількість власного капіталу для покриття оборотних активів. У 2008 р. для цих підприємств показник становив 0,887, у 2009 р. – 0,919, у 2010 р. – 0,927.

Коефіцієнт маневреності вказує, що усі підприємства, крім підприємств із державною часткою 25-50%, недостатньо ефективно використовували власний капітал. При оптимальному значенні цього показника 0,5 на підприємствах із державною часткою більше 75% він становив 0,159 у 2007 р., а у 2008 р. зменшився на 0,032 або на 20,1%, із часткою 50-75 % у 2007 р. – 0,243, а у 2008 р. – знизився на 0,108 або на 44,4%. У 2009–2010 рр. відбувалося подальше негативне падіння показника для цих підприємств. Взагалі неефективним є використання капіталу підприємств із державною часткою менше 25%, в яких цей показник набуває від'ємного значення (у 2007 – 2008 рр. – відповідно -0,071 та -0,110, у 2009–2010 рр. – -0,156 та -0,203 відповідно). Оптимальним є використання капіталу підприємствами з часткою власності 25-50%. У них цей показник дещо перевищує нормативне значення та становить у 2007 і 2008 роках 0,747 та 0,772.

Результати аналізу фінансової стійкості дозволяють зробити висновок, що світова економічна криза торкнулася й акціонерних товариств, на що вказують розміри і тенденції зміни основних фінансових коефіцієнтів. У цій

ситуації підприємствам необхідно вживати заходів щодо економічного та фінансового оздоровлення [212, 200].

Слід пам'ятати, що в умовах ринкових відносин, забезпечення фінансової стійкості підприємства є однією з важливих проблем, оскільки недостатня фінансова стійкість може призвести до неплатоспроможності та відсутності у цих підприємств коштів для розвитку [212, 200].

Тому, можна сформулювати загальне правило для будь-якого підприємства: майбутні ділові партнери, у першу чергу, віддають перевагу підприємствам із високою часткою власного капіталу, з більшою фінансовою незалежністю, оскільки таке підприємство ймовірніше може погасити борги за рахунок власного капіталу. Власники підприємства віддають перевагу розумному зростанню в динаміці частки позикових коштів [212, 200].

Про середній рівень ділової активності усіх підприємств із державною часткою власності свідчить, перш за все, зростання показника оборотності власного капіталу. Це стосується усіх підприємств із часткою власності держави більше 75 % – зростання показника на 0,33 (або на 16%), 50-75% – на 0,122 (або на 30%), до 25% – на 0,001 (або на 4%) у 2008 р. Виняток становлять підприємства 25-50%, оборотність власного капіталу яких є середньою і становила у 2007 р. 1,322 обороти. Однак, спостерігається тенденція до зменшення цього показника. Так, у 2008 р., порівняно з попереднім роком, коефіцієнт оборотності власного капіталу знизився на 0,439 (або на 33%). Такі зміни свідчать про неефективність вкладення фінансових ресурсів у формування активів. Звичайно, це можна пояснити скороченням обсягу виручки від реалізації, неефективності управління активами, що є безпосереднім наслідком кризових явищ, які спіткали світову економіку і, як наслідок українські акціонерні товариства з державною часткою власності [212, 272]. У 2009–2010 рр. зростання оборотності активів спостерігалось лише на підприємствах із державною часткою більше 75% на 0,497. На інших підприємствах відзначалося падіння цього показника.

Позитивну тенденцію до збільшення оборотності активів мають підприємства з часткою держави більше 75% (спостерігається зростання оборотності на 0,125 або на 16%), 50-75% (збільшення на 0,029 або на 24%) у 2008 р. Досить нормальним був показник оборотності активів у підприємств із часткою держави 25-50%, оскільки у 2007 р. він становив 1,108. Однак, у 2008 р. він знизився до величини ідентичного показника підприємства з часткою більше 75 % і становив 0,735 (зниження відбулося на 0,373 або на 34%). Низькою була оборотність активів підприємства з часткою менше 25% і становила 0,023 обороти, є тенденція до його зменшення на 0,001 або на 4%. У період 2009–2010 рр. показник оборотності активів зріс лише на підприємствах з державною часткою більше 75% і становив у 2010 р. 0,687. На усіх інших підприємствах цей показник знизився: частка держави 25-50% на 0,367, менше 25% – на 0,009.

Оборотність кредиторської заборгованості за 2007–2008 рр. дещо уповільнилася для підприємств із часткою державної власності більше 75% на 0,169 або на 3%, 25-50% – на 3,306 або на 41%, до 25% – на 0,14 або на 29%. Внаслідок цього, термін погашення кредиторської заборгованості на цих підприємствах у 2008 р. збільшився на 13, 33 та 34 дні відповідно. Разом із тим, спостерігається позитивна тенденція на підприємствах із часткою держави 50-75%, де оборотність кредиторської заборгованості збільшилася на 0,038 або на 19% та термін погашення кредиторської заборгованості зменшився на 196 днів, коефіцієнт оборотності мав досить низьке значення і становив 0,197 у 2007 р. і 0,235 у 2008 р., а термін погашення кредиторської заборгованості досить великий – 1099 днів у 2007 р. та 903 дні у 2008 р. У 2009–2010 рр. відбувалося негативне скорочення оборотності кредиторської заборгованості на усіх підприємствах, а саме: з часткою держави більше 75% – на 0,579, 25-50% – на 1,255, менше 25% – на 0,113. Наслідком цього скорочення стало зростання кількості днів терміну погашення кредиторської заборгованості на 45, 17 та 131 відповідно.

Зростання оборотності дебіторської заборгованості спостерігається на підприємствах із часткою більше 75% на 0,682 або на 11%, а на підприємствах із державною часткою 50-75%, цей показник зріс на 0,036 або на 22%. Проте, він був досить низьким і становив у 2007 р. та 2008 р. – 0,166 та 0,202 відповідно. Оборотність дебіторської заборгованості помітно зменшилася на підприємствах з часткою 25-50% на 3,275 або на 53% та підприємствах з часткою держави до 25% – на 0,317 або на 16%. Внаслідок ситуації, яка склалася, термін погашення дебіторської заборгованості зменшився на підприємствах із часткою більше 75% та 50-75 % на 2261 дні (або 74%) та 149 дні (або 16%) відповідно та збільшилася на підприємствах з часткою 25-50% та до 25% на 16 днів (або 70%) та 289 днів (або 40%) відповідно. У 2009–2010 рр. показник оборотності дебіторської заборгованості зріс лише на підприємствах із державною часткою більше 75% на 2,673, внаслідок цього термін погашення дебіторської заборгованості скоротився на 145 днів. На всіх інших підприємствах показник оборотності дебіторської заборгованості знизився на підприємствах із часткою 25-50% на 0,545, до 25% – 0,324, внаслідок цього термін погашення дебіторської заборгованості зріс на 5 та 3936 днів.

Позитивним для усіх підприємств є значення оборотності запасів, цей показник має тенденцію до зростання. Так, на підприємствах із часткою держави більше 75% він зріс на 0,142 або на 6%, 50-75% – на 0,977 або на 39%, 25-50% – на 0,76 або на 29%, менше 25% – на 0,033 або на 10%. У 2010 р. показник оборотності запасів зріс лише на підприємствах із часткою держави більше 75% на 0,41, а на підприємствах 25-50% знизився на 7,03.

Аналізуючи рентабельність досліджуваних підприємств, ми можемо стверджувати, що найбільш ефективно працюють підприємства з часткою держави 25-50%, оскільки в період світових кризових явищ ці підприємства є прибутковими.

Рентабельність активів у 2007 р. у підприємств із державною часткою 25-50% становила 0,042 і мала тенденцію до зростання (ріст у 2008 р.

становив 0,103, тобто рентабельність активів зростає більш ніж в 3 рази). Така ж ситуація спостерігалася при визначенні рентабельності власного капіталу, де відзначалось зростання показника з 0,051 у 2007 р. до 0,180 у 2008 р. Показник зріс на 0,129 або більше ніж у три рази. Рентабельність діяльності підприємств із часткою держави 25-50% перебуває в межах нормативних значень. У 2007 р. вона становила 4,2%, а в 2008 р. зростає до показника 23,9%. У 2009-2010 рр. рентабельність активів та власного капіталу цих підприємств різко скоротилася і досягла від'ємних значень із тенденцією покращення їх стану. Однак, рентабельність діяльності становила у 2009 р. 4%, а у 2010 р. 0,8%.

Усі інші підприємства знаходяться у важкому стані. Так, рентабельність активів для підприємств з часткою більше 75%, яка була у 2007 р. на рівні 0,1%, в 2008 р. становила 0,6% збитку. У 2009 р. ситуація погіршилася, коефіцієнт рентабельності активів знизився і становив 2,3% збитку, у 2010 р. – 1,4% збитку. Це ж стосується і коефіцієнта рентабельності власного капіталу, спостерігається зниження цього показника на 0,009 або в 3,5 рази. Діяльність цих підприємств є неефективною, коефіцієнт рентабельності мав від'ємне значення як у 2007 р., так і у 2008 р., хоча відбулося незначне зростання цього показника. У 2009 р. і 2010 р. рентабельність власного капіталу становила -0,009 і -0,002 відповідно.

На підприємствах з часткою 50-75% спостерігається та ж непроста ситуація, однак тут тенденція вирівнюється, а показники поступово наближаються до нормативних значень. Спостерігається зростання показника рентабельності активів на 0,017, коефіцієнта рентабельності власного капіталу на 0,001, хоч вони так і залишаються від'ємними. Однак, показник рентабельності діяльності знизився на 0,049. У 2009–2010 рр. показники рентабельності залишаються негативними.

Складна ситуація на підприємствах з державною часткою до 25%, де у 2008–2009 рр. ми спостерігаємо падіння усіх показників рентабельності, а саме: показника рентабельності активів на 0,019, рентабельності власного

капіталу на 0,025 та рентабельності діяльності на 0,906. Дані підприємства є повністю нерентабельними, знаходяться на межі банкрутства. У 2009–2010 рр. ситуація на цих підприємствах залишалась складною.

За результатами розрахунків впливу факторів на зміну показників рентабельності, керівник підприємства може прийняти рішення, які стосуються:

- забезпечення прибутковості діяльності за рахунок зменшення витрат; підвищення цін на продукцію, послуги, які реалізуються; збільшення фізичного обсягу реалізації; перевищення темпів росту реалізації над темпами росту витрат; скорочення умовно-постійних витрат тощо;

- прискорення оборотності сукупних активів та їх складових частин за рахунок нарощення обсягу реалізації; оптимізації розміру оборотних активів; скорочення розміру дебіторської заборгованості; реалізації, консервації чи здачі в оренду основних засобів, які в даний час не використовуються [115, 307].

У 2009–2010 рр. досліджувані підприємства продовжують перебувати у важкому стані. В їх складі відбулися зміни, зупинило свою діяльність підприємство з державною часткою власності 50-75% ВАТ „Червоноградський ремонтно-механічний завод” та ВАТ по розробці конструкцій і виготовленні партій вантажопідіймальних машин АТ „Автовантажмаш” із державною часткою більше 75%.

Результати дослідження визначили такі основні проблеми розвитку акціонерних товариств:

- дуже повільний розвиток підприємств та погіршення показників ефективності їх функціонування;

- збільшення кількості суб’єктів господарювання, які одержують негативний фінансовий результат;

- підвищення зношеності основних засобів та дуже повільний механізм їх оновлення;

- недостатність обігових коштів на досліджуваних підприємствах;

- низький внутрішній попит на вітчизняну продукцію;
- відсутність реальних джерел фінансування, внаслідок чого виникає проблема відсутності можливості реконструкції та технічного переозброєння суб'єктів господарювання;
- відсутність фінансового стимулювання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, в результаті цього підприємства мають низький рівень розвитку інноваційної діяльності;
- значний відтік найкваліфікованіших інженерних і робітничих кадрів.

Про стан справ на підприємствах з державною часткою власності, крім фінансових показників, також вказує стан корпоративного управління власне на самому підприємстві, оскільки ефективне корпоративне управління – це безпосереднє вдале управління пакетами акцій акціонерів загалом, і держави зокрема. У таблиці Додатку В проаналізовано сучасний стан корпоративного управління на акціонерних товариствах із державною часткою власності окремих областей. Розглянемо кожен зазначений пункт.

Для спрощення викладу матеріалів дослідження скористаємось простою нумерацією підприємств згідно з даними табл. 2.7 (наприклад ВАТ „Івано-Франківський локомотиворемонтний завод” – підприємство №14).

Згідно з ст. 32, п. 2 Закону України „Про акціонерні товариства”, акціонерне товариство зобов'язане скликати загальні збори акціонерів щороку. З усіх 13 досліджуваних підприємств за останні 3 роки скликали збори акціонерів 3 рази – лише 5 підприємств, і одне підприємство (з часткою держави 50-75%) – 2 рази. З цих 5-ти підприємств 3 – з часткою держави більше 75%, 1 – з часткою 25-50% і 1 – з часткою держави до 25%. Інші підприємства – 4 (з часткою більше 75%), 1 (з часткою 50-75 %), 1 (з часткою 25-50%) – не скликали зборів акціонерів. 1 підприємство з часткою більше 75 % не вказало інформації щодо цього пункту. Отже, ми можемо стверджувати, що виконання пункту здійснило лише 46% досліджуваних підприємств.

Відповідно до ст. 53 Закону України „Про акціонерні товариства”, до складу наглядової ради повинно входити не менше 5 осіб. 10 підприємств або 76,9% від усієї кількості підприємств успішно виконали цей пункт, тут у наглядовій раді присутні 5 і більше осіб. Із цих 10 підприємств – 6 підприємств із часткою держави більше 75% (із 8-ми підприємств цієї групи), 2 (з 2-х) підприємства з часткою 50-75%, 1 підприємство (з 2-х) – з часткою 25-50% і 1 підприємство з державною часткою до 25%. На одному підприємстві з державною часткою більше 75% в наглядовій раді присутні лише 3 особи і 1 підприємство з цієї ж групи не вказало інформації. Підприємство №12 з державною часткою 25-50% не вказало наявності наглядової ради і кількості її членів.

Із метою запобігання зловживань з боку посадових осіб та виявлення інших незаконних правопорушень, які б суперечили бажанню, волі та правам держави, вважаємо, що необхідною умовою ефективного управління підприємствами з будь-якою часткою державної власності є наявність у складі спостережної ради представників держави. З 13-ти досліджуваних підприємств, 9 підприємств (69,2% з усієї кількості) мають у складі наглядової ради представників держави, серед них: 5 підприємств (з 8-ми) з часткою держави більше 75 %, 2 (з 2-х) з часткою держави 50-75%, 1 (з 2-х) – з часткою держави 25-50% і 1 з часткою держави до 25%. Інші підприємства, з долею більше 75% та підприємство з часткою держави 25-50%, не мають у складі представників держави, 1 підприємство не подало інформації.

Важливим є наявність у спостережній раді і представників акціонерів, які володіють часткою меншою 10% акцій, оскільки власники таких пакетів є найменш захищеними від зловживань власників великих пакетів акцій і представників правління акціонерного товариства. У 61,5% досліджуваних підприємств (або 8-ми з 13-ти) присутні у спостережній раді представники з пакетами акцій менше 10%, а саме: у 4 (з 8-ми) з часткою держави більше 75%, у 2 з цієї групи немає необхідності у такому представництві, оскільки вони є 100% власністю держави, 1 підприємство з цієї групи не дало

інформації. У групі з часткою 50-75% – 1 підприємство має в складі таких осіб, 1 підприємство не має, аналогічна ситуація з двома підприємствами з часткою держави 25-50%. Значним позитивом є наявність на підприємстві з державною часткою менше 25% представника акціонерів, що володіють часткою меншою 10% акцій, а також представника держави.

Виконавчий орган акціонерного товариства керує поточною діяльністю товариства, але управління компанією і контроль за дотриманням інтересів акціонерів – це безперервний процес, який здійснюють Загальні збори акціонерів і його неможливо здійснювати 1 раз на рік. Тому, у перервах між проведенням загальних зборів акціонерів, спостережна рада покликана представляти інтереси акціонерів та контролювати діяльність правління [175]. Згідно з ст. 55, п. 1 Закону України „Про акціонерні товариства”, засідання спостережної ради мають проводитися не рідше, ніж 1 раз на квартал. Отже, ці засідання мають відбуватися обов’язково 4 рази на рік, а за необхідності й частіше. Під цей критерій підпадають лише 38,5% усіх досліджуваних підприємств (5 одиниць): серед них підприємства № 1, 2, 3, 8 з часткою державної власності більше 75%, та підприємство №11 з часткою 25-50%. 3 рази на рік проводилися засідання підприємства з часткою 50-75% (підприємство №9) та до 25 % (підприємство №13). Один раз на рік (на підприємстві №7) або зовсім не проводилися засідання (на підприємствах №4 (з часткою держави більше 75%), №10 (з часткою держави 50-75%) та №12 (з часткою держави 25-50%)) на 23,1 % досліджуваних суб’єктів.

Таким чином, ми бачимо, що у більшості акціонерних товариств у перервах між засіданнями спостережної ради та загальними зборами акціонерів, поточний контроль за дотриманням інтересів акціонерів не здійснюється, тобто не забезпечується безперервність корпоративного управління [175].

Негативним фактором вважаємо відсутність на усіх підприємствах комітетів у спостережній раді, які повинні б спростити роботу спостережної ради, сприяти прозорості та ефективності її діяльності.

Крім того, невід'ємною передумовою ефективності корпоративного управління є прозорість та належне розкриття інформації про діяльність товариства, що дозволяє акціонерам та потенційним інвесторам здійснювати об'єктивну оцінку фінансово-економічного стану товариства для прийняття ними проінформованих рішень щодо придбання або відчуження цінних паперів, а також голосування на загальних зборах акціонерів [175]. Тому, постає питання щодо розподілу функціональних обов'язків серед органів управління та посадових осіб акціонерного товариства, щодо здійснення постійного контролю за дотриманням прав акціонерів при здійсненні поточної діяльності товариства, дотриманням керівником компанії принципів корпоративного управління, за забезпечення акціонерів суттєвою і повною інформацією про діяльність товариства [175].

У зв'язку з вищесказаним, вважаємо негативним явищем відсутність на підприємствах посади корпоративного секретаря (винятком є підприємство №3), яка сприяла б прозорості та відкритості інформації, забезпечувала б інформованість про стан справ на підприємстві всіх його акціонерів.

Наявність ревізійної комісії є позитивним фактором для усіх підприємств, виняток становить підприємство №12 з державною часткою 25-50%, яке вказало про відсутність у акціонерному товаристві ревізійної комісії. Підприємство № 6 не вказало інформації.

Оскільки основним завданням ревізійної комісії є перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року, то обов'язковим є засідання ревізійної комісії хоча б 1 раз на рік. 9 підприємств із 13 проводили засідання один і більше раз на рік (69,2% від усієї кількості досліджуваних підприємств). 3 підприємства (23,1%) не проводили таких засідань, а саме: №4 з часткою більше 75%, №10 з часткою 50-75% та №12 з часткою держави 25-50%.

11 із 13-ти підприємств у своєму статуті мають положення про обмеження повноважень виконавчого органу щодо рішень про укладання

договорів, враховуючи їх суму від імені акціонерного товариства, підприємство №9 – не має.

В акціонерному товаристві повинні бути в наявності ряд документів згідно з Законом України, ст. 77, п. 2: положення про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію. Також, бажана наявність положення про акції акціонерного товариства та про порядок розподілу прибутку. Жодне з досліджуваних підприємств не має в наявності усіх перерахованих документів.

Згідно з ст. 78, п. 3 Закону України „Про акціонерні товариства” кожне публічне акціонерне товариство зобов’язане мати власну інтернет-сторінку, на якій повинно розміщуватися інформація, що вимагає оприлюднення, відповідно до закону. Лише одне підприємство має свою інтернет-сторінку – №10 із часткою власності держави 50-75%.

Однак, з точки зору найкращої практики корпоративного управління, на інтернет-сторінці інформація має не тільки постійно оновлюватися, але й бути викладеною у зрозумілій і доступній для акціонерів формі. Тут обов’язково має оприлюднюватися інформація про виплату дивідендів та проведення загальних зборів акціонерів. Ці функції повинен виконувати корпоративний секретар, який може вести власний розділ на інтернет-сторінці, де розміщуватиме відповіді на запитання акціонерів та інформаційні матеріали, що стосуються функціонування підприємства.

Інформація про діяльність акціонерного товариства повинна щороку оприлюднюватися в офіційних друкованих виданнях, лише 9 підприємств (69,2%) позитивно відзначили цей пункт. 3 підприємства (№4, №5 і №9) повідомили, що не подають жодної інформації, одне підприємство нічого не вказало. Однак, дані підприємства оприлюднюють інформацію про свою діяльність, зокрема, фінансово-господарські результати, на сайті загальнодоступної інформації бази даних НКЦПФР про ринок ЦП.

Лише 3 підприємства оформляють фінансову звітність відповідно до міжнародних стандартів – №5 (частка держави більше 75%), №9 (частка

держави 50-75%) та №4 (частка держави до 25%) – це 23,1% від усіх вибірки. Це негативний чинник для наших підприємств, оскільки міжнародні стандарти фінансової звітності виступають ефективним інструментом підвищення прозорості та зрозумілості інформації, яка розкриває діяльність суб'єктів господарювання. Суб'єкти, які складають звітність відповідно до МСФЗ, мають більше можливостей залучати додаткові джерела капіталу (іноземні інвестиції та позики) та партнерів по бізнесу, які допоможуть забезпечити економічне зростання і процвітання, сприятимуть зростанню престижу фірми та довіри до неї з боку потенційних партнерів та інвесторів. Вони згодні одержувати менший прибуток в обмін на довіру, справедливу та точну інформацію, яка знизить ризик їх діяльності.

Негативною стороною діяльності цих підприємств є те, що протягом наступних трьох років 4 акціонерні товариства (30,8%) планують залучити іноземні інвестиції (2 підприємства з часткою держави більше 75% (№1 і №3), підприємство з часткою держави 50-75% №9 і підприємство з державною часткою 25-50% №11). Однак, із них лише підприємство №9 подає фінансову звітність відповідно до міжнародних стандартів.

Ще одним негативним фактором є відсутність на підприємствах кодексу корпоративного управління підприємством. Прийняття цього документу вважаємо обов'язковим для кожного підприємства, не говорячи про тих суб'єктів, які планують залучити іноземні інвестиції. Кодекс корпоративного управління є важливим документом, який характеризує підприємство як економічно ефективне, прозоре, дієве, впевнене у собі та своїх силах, що сприяє підвищенню гудвілу фірми як на національному, так і на міжнародному рівні. На сьогоднішній день кожне велике, процвітаюче закордонне підприємство, яке має значний досвід роботи і заслужило довіру своїх клієнтів і партнерів, має власний Кодекс корпоративного управління та етики.

На 10-х підприємствах (76,9%) протягом трьох років відбувалася щорічна аудиторська перевірка, одне підприємство не проводило її (№9 з

часткою держави 50-75%). Три підприємства не вказали інформації, у 9 підприємствах правління затверджує незалежного аудитора, лише на 1-му його призначає Спостережна рада. Однак, вважаємо, що для уникнення непорозумінь, необхідна ще й згода спостережної ради.

Лише 3 підприємства протягом останніх 3-х років змінювали незалежного аудитора. Вважаємо, що інші підприємства теж повинні зробити цей крок з метою забезпечення прозорості і чесності інформації про їх діяльність.

Згідно з ст. 74 Закону України „Про акціонерні товариства” перевірку фінансово-господарської діяльності підприємства має здійснювати ревізійна комісія, а також ст. 75, п. 1. – незалежний аудитор. Коректно вказали цю інформацію лише 3 підприємства. 8 підприємств відмітили ревізійну комісію, та 4 підприємства – стороннього консультанта (або аудитора).

Лише 1 підприємство отримало платні послуги консультанта у сфері корпоративного управління та фінансового менеджменту. Вважаємо за необхідне рекомендувати підприємствам звертатися до відповідних структур за такими послугами, оскільки навіть наглядність заповнення інформації, яку вони оприлюднюють на сайті НКЦПФР про ринок ЦП бажає бути кращою.

Проаналізуємо та оцінено стан корпоративного управління на досліджуваних акціонерних товариствах з державною часткою власності за системою показників, що подано у Додатку Д (табл. Д1). Кожен з пунктів оцінюється таким способом: максимальна відповідність критерію – 2 бали, неповна відповідність – 1, відсутність критерію – 0 балів. Максимальна кількість балів, яку отримало б підприємство як оцінку за своє корпоративне управління – 44 бали (Додаток Д, табл. Д2).

Діапазон оцінювання ефективності корпоративного управління коливається в межах від 0 до 44, нами розроблена шкала оцінювання, що подана в табл. 2.10 (розроблено автором на основі [84]).

Узагальнюючи отримані результати, ми можемо побудувати ряд рангів, порядок підприємств із різними рівнями корпоративного управління наведені

в табл. 2.11. Виведені результати на рис. 2.4 вказують, що лише 3 підприємства з 13 досліджуваних мають високий рівень корпоративного управління. Однак, цей рівень аж ніяк не дотягує до рівня, який існує на іноземних підприємствах.

Таблиця 2.10

Шкала оцінювання ефективності корпоративного управління

Рівень рейтингу корпоративного управління	Діапазон балів	Характеристика рівня рейтингу
Високий	35,3 – 44	Корпоративне управління підприємства перебуває на дуже високому рівні. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку, мінімальні. Інтереси власників та інших зацікавлених осіб дотримуються у повному обсязі.
Вище середнього	26,5– 35,2	Корпоративне управління суб'єкта господарювання перебуває на високому рівні. Ризики пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку – незначні. Інтереси власників та/або інших зацікавлених осіб дотримуються не повністю.
Середній	17,7– 26,4	Корпоративне управління підприємства перебуває на середньому рівні. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку – помірні. Інтереси власників та/або інших зацікавлених осіб дотримуються не повністю.
Нижче середнього	8,9 – 17,6	Корпоративне управління підприємства перебуває на рівні, нижчому за середній. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку – значні. Інтереси власників та/або інших зацікавлених осіб суттєво порушуються.
Низький	0 – 8,8	Корпоративне управління підприємства перебуває на низькому рівні. Ризики, пов'язані зі станом корпоративного управління в умовах національного ринку – дуже високі. Інтереси власників та інших зацікавлених осіб, в основному, не дотримуються.

Впровадження механізмів ефективного корпоративного управління, як на загальнодержавному рівні, так і на рівні підприємства, приведе до покращення матеріально-технічного та інформаційного забезпечення

Таблиця 2.11

Рівень корпоративного управління на підприємствах

Ранжоване місце	Кількість балів	Номер і назва підприємства	Частка держави	Рівень корпоративного управління
1	2	3	4	5
1	36	№ 3 ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	96,1862	Високий
2	31	№ 11 ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	25,002	Вище середнього
3	31	№ 13 ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	24,71	
4	28	№ 5 ВАТ “Екватор”	99,87327	
5	27	№ 2 ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”	100	
6	27	№ 8 ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	100	
7	26	№ 1 ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	100	
8	23	№ 7 ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	100	
9	21	№ 4 ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	100	
10	15	№ 9 ВАТ “Львівський завод Автонавантажувач”	57,38899	Нижче середнього
11	13	№ 10 ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	51	
12	7	№ 12 ВАТ “Автолившмаш”	25,9982	Низький
13	-	№ 6 ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	99,988571	

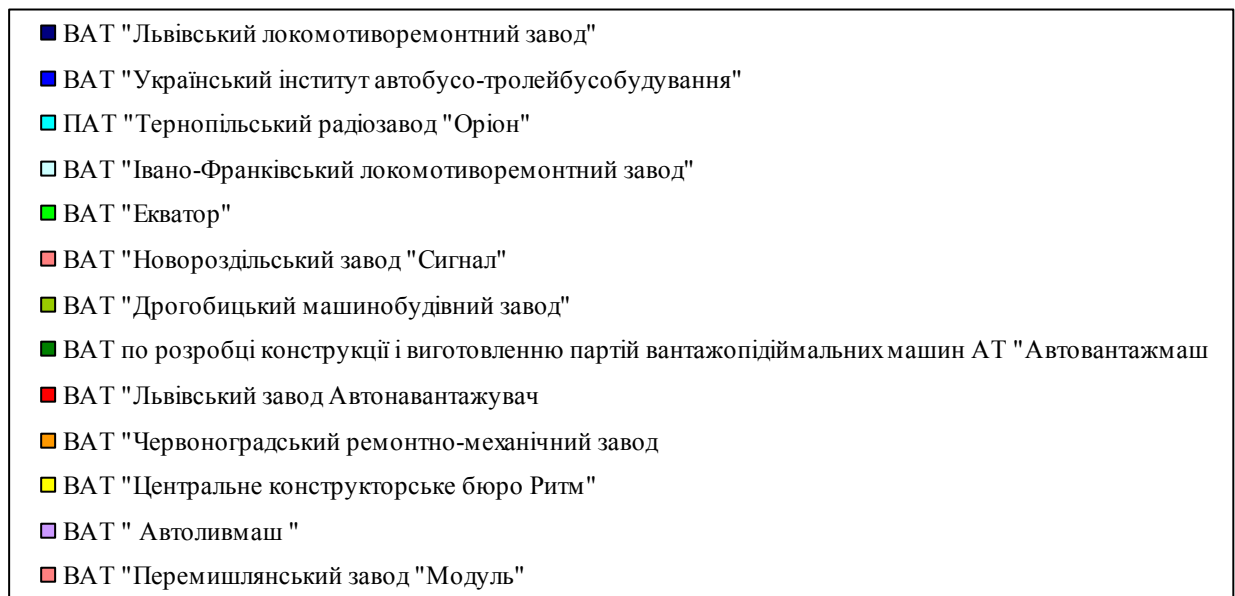
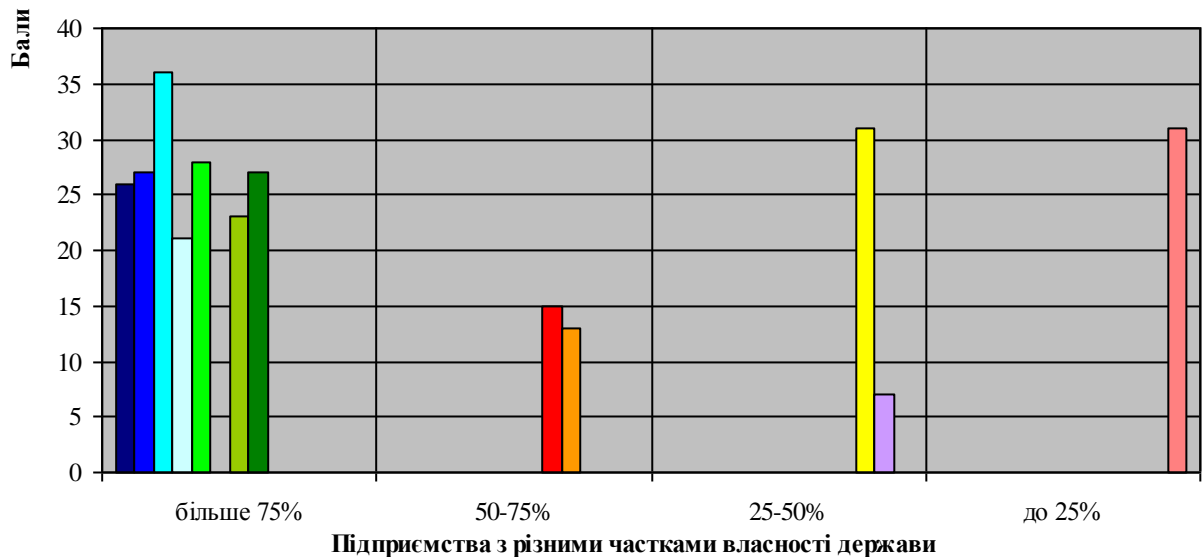


Рис. 2.4. Оцінка рівня корпоративного управління на акціонерних товариствах із різними частками державної власності*

*Примітка: розроблено автором на основі результатів дослідження

на акціонерних товариствах; розвитку колективу на основі мотивації, покращення умов праці та формування соціальної інфраструктури; покращення показників ефективності; формування ефективного механізму контролю; покращення внутрішньогосподарського виробничого процесу за рахунок підвищення інноваційної активності та інвестиційної привабливості.

Недостатня увага до вдосконалення механізму корпоративного управління може привести до: прискорення морального старіння та матеріальної зношеності основних засобів; збільшення кількості збиткових підприємств; браку власних коштів для фінансування виробництва; відсутності інновацій та розвитку науково-технічного прогресу; скорочення інвестицій з боку вітчизняних та іноземних інвесторів [42, 68].

Можливі основні напрямки подальшого розвитку подій з корпоративного управління:

Стабільний – вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рівня рейтингу корпоративного управління протягом року.

Позитивний – вказує на можливість підвищення рівня рейтингу корпоративного управління протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелювання поточних ризиків.

Негативний – вказує на можливість зниження рівня рейтингу корпоративного управління при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

У розвитку – вказує на підвищену ймовірність зміни рівня рейтингу протягом року в будь-якому напрямку [84].

Отже, ми можемо стверджувати, що фінансовий стан діяльності акціонерних товариств досить складний. Оскільки вони передбачають поділ майна на частки, то основним результатом, що свідчить про ефективну їх діяльність, є віддача у вигляді прибутку відповідно до частки власності. Тому доцільно оцінити сучасну дивідендну політику на підприємствах із державною часткою власності.

2.3. Сучасна дивідендна політика господарських товариств із державною часткою власності

Аналізуючи сучасну дивідендну політику на обраних підприємствах з різною часткою державної власності (табл. 2.12), ми нашої увазі на проблему визначення деяких основних показників, які б її характеризували, оскільки, по-перше, переважна більшість акціонерних товариств на даний час

Таблиця 2.12

Кількість акцій та їхня номінальна вартість для акціонерних товариств із різною часткою власності держави Львівської, Івано-Франківської, Тернопільської та Чернівецької областей станом на 4.11.2009 р.

№ п/п	Назва акціонерного товариства	Державна частка у статутному фонді, %	Кількість акцій держави, шт.	Загальна номінальна вартість акцій, грн.
1	2	3	4	5
Частка держави більше 75 %				
1	ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	100,0	290541200	72635300
2	ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”	100,0	3260787	815196.75
3	ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	96,1862	99602720	24900680
4	ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	100,0	78251200	19562800
5	ВАТ “Екватор”	99,87327	23139188	5784797
6	ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	99.988571	12073444	3018361
7	ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	100,0	478484	119621
8	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	100,0	4162284	208114.2
Частка держави 50-75 %				
9	ВАТ “Львівський завод Автонавантажувач”	57,38899	35096007	8774001,75
10	ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	51,0	1784037	446009,25
Частка держави 25-50 %				
11	ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	25,002	17643	4410,75

Продовження табл. 2.12

1	2	3	4	5
12	ВАТ “Автолившмаш”	25,9982	5365512	1341378
Частка держави до 25 %				
13	ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	24,71	5961025	1490256,25

не нараховує і не виплачує дивідендів, у зв'язку з важким фінансовим становищем або з реінвестуванням отриманих прибутків у виробництво; по-друге, визначення ринкової вартості акцій є дуже проблематичним, оскільки, переважна більшість підприємств не котируються на біржах. У табл. 2.13 – 2.14 зображено динаміку нарахування та виплати дивідендів акціонерам залежно від наявного прибутку на підприємствах у 2007–2010 рр.

Таблиця 2.13

Нараховані та виплачені дивіденди на окремих акціонерних товариствах у
2007-2008 рр. (тис. грн.)

№ п/п	Назва підприємства	Прибуток/ збиток		Нараховані дивіденди		Виплачені дивіденди	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008
1	2	3	4	5	6	7	8
1	ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	4644	6613	710	1393	710	1393
2	ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”	4	-3	0	0	0	0
3	ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	351	-4822	122,85	0	3,37	0
4	ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	118	188	35,28	56,4	35,28	56,4
5	ВАТ “Екватор”	32	34	0	0	0	0
6	ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	-199	-121	0	0	0	0
7	ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	1838	2643	0	0	0	0
8	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	-27	-257	0	0	0	0
9	ВАТ “Львівський завод Автонавантажувач”	-1934	-909	0	0	0	0
10	ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	146	-21	0	0	0	0
11	ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	320	1580	0	0	0	0

Продовження табл. 2.13

1	2	3	4	5	6	7	8
12	ВАТ “Автолившаш”	-48,3	-206,7	0	0	0	0
13	ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	-230	-294	0	0	0	0

Таблиця 2.14

Нараховані та виплачені дивіденди на окремих акціонерних товариствах у
2009-2010 рр. (тис. грн.)

№ п/п	Назва підприємства	Прибуток/ збиток		Нараховані дивіденди		Виплачені дивіденди	
		2009	2010	2009	2010	2009	2010
1	ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	63	4325	992	19,05	992	19,05
2	ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”	-335	-9	0	0	0	0
3	ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	-2580	-3871	0	0	0	0
4	ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	195	203	58,5	61	58,5	61
5	ВАТ “Екватор”	15	7	0	0	0	0
6	ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	-11	-46	0	0	0	0
7	ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	-750	-1934	0	0	0	0
8	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	-	-	-	-	-	-
9	ВАТ “Львівський завод Автонавантажувач”	-733	-341	0	0	0	0
10	ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	-	-	-	-	-	-
11	ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	440	53	0	0	0	0
12	ВАТ “Автолившаш”	-389	-125,2	0	0	0	0
13	ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	-244,9	-198,5	0	0	0	0

У 2007 р. з усіх 13-ти досліджуваних підприємств із різною державною часткою власності 8 або 61,5% підприємств отримали прибуток, у 2008 р. їх кількість знизилася до 5 або 38,5%, у 2009-2010 рр. до 4 або 30,77%. У

2007 р. із 8-ми підприємств, які отримали прибуток, лише 3 підприємства (з часткою держави більше 75%) №1, №3 та № 4 – нарахували і виплатили дивіденди. Інші 3 підприємства (№2, №5 і №10) – мали низькі прибутки.

Підприємства № 7 та №11 швидше за все виконували дивідендну політику, направлену на формування фондів розвитку підприємства на наступний період, за рахунок суми, що залишилася, формували фонди дивідендних виплат. У 2008 р. кількість підприємств, які отримали прибуток, скоротилася до 5 підприємств, із них внаслідок чого нараховували і виплачували дивіденди лише 2 з часткою держави більше 75% – №1 і №4.

Не зважаючи на зростання прибутку на підприємствах №5, №7 (з часткою держави більше 75%) і №11 (з державною долею 25-50%) на 2 тис.грн, 805 тис.грн. і 1260 тис.грн., відповідно, ці суб'єкти господарювання не нараховували, а отже, не виплачували дивіденди. У 2009–2010 рр. прибуток отримали 4 підприємства і лише 2 виплачували дивіденди – №1 і №4.

Оскільки на підприємстві №4 відбувалося зростання прибутку у 2008 р. на 70 тис.грн., у 2009 р. на 7 тис.грн., у 2010 р. на 8 тис.грн., то виплата дивідендів теж збільшувалася у 2008 р. на 21,12 тис.грн., у 2009в. на 2,2 тис.грн., у 2010 р. на 2,5 тис.грн.

На підприємстві №1 у 2008 р. спостерігалася така ж ситуація внаслідок зростання прибутку на 1969 тис.грн. виплата дивідендів теж зросла на 683 тис.грн. У 2009 р. відбулося різке зниження прибутку на 6550 тис.грн., до величини 63 тис.грн. У цьому році відбулася виплата такої величини дивідендів (992 тис.грн.), яка значно перевищила отриманий прибуток (63 тис.грн.). Однак, у 2010 р. незважаючи на зростання прибутку на 4262 тис.грн., величина дивідендних виплат зменшилася у порівнянні з попереднім роком на 972,951 тис.грн.

На українських підприємствах, взагалі, та на підприємствах з державною часткою власності, зокрема, прийняття рішення про виплату дивідендів здійснюється за схемою, що зображена на рис. 2.5 [165].

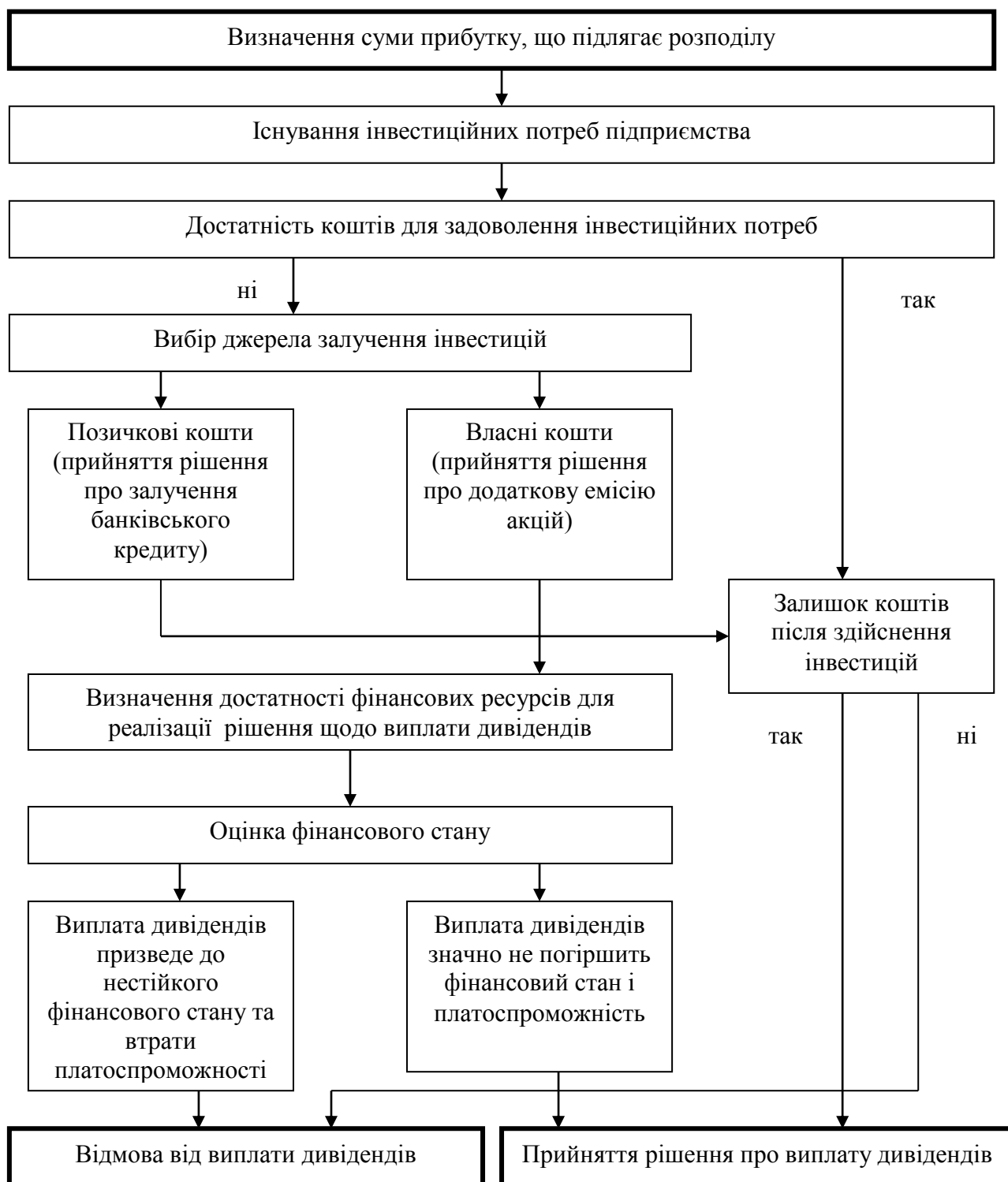


Рис. 2.5. Прийняття рішення про виплату дивідендів на українських підприємствах*

*Примітка: розроблено автором на основі [165]

Для оцінки дивідендної політики акціонерних товариств, ми склали таблицю 2.15, у якій розраховали основні показники, представлені у п. 1.2.

Можемо відмітити, що в період 2007–2008 рр., для досліджуваних підприємств із державною часткою власності більше 75% позитивним є зростання величини прибутку на 1 акцію на трьох із них, а саме на №1 (зростання відбулося на 0,007 грн. або 44 %), №5 (показник зріс вдвічі), №7 – на 1,682 грн. або 44%.

Таблиця 2.15

Оцінка дивідендної політики окремих акціонерних товариств із різною державною часткою власності

№ п /п	Назва ВАТ	Коефіцієнти	Роки			
			2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7
1.	ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	EPS, грн.	0,016	0,023	0,0002	0,015
		D, грн.	0,002	0,005	0,0034	0,00007
		K _{дв} , %	12,5	21,7	1700	0,5
		K _{кп} , раз	8	4,6	0,059	214,286
		П _{ок} , дні	24	18	1863	28
2.	ВАТ “Український інститут автобусотролейбусобудування”	EPS, грн.	0,001	-0,0009	-0,103	-0,003
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	208	-276	-1	-54
3.	ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	EPS, грн.	0,003	-0,047	-0,028	-0,037
		D, грн.	0,001	0	0	0
		K _{дв} , %	33,3	0	-	-
		K _{кп} , раз	3	-	-	-
		П _{ок} , дні	171	-11	-19	-12
4.	ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	EPS, грн.	0,002	0,002	0,002	0,003
		D, грн.	0,0005	0,0007	0,001	0,001
		K _{дв} , %	25	35	50	33
		K _{кп} , раз	4	2,86	2	3
		П _{ок} , дні	149	117	114	110
5.	ВАТ “Екватор”	EPS, грн.	0,001	0,002	0,0006	0,0003
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	178	173	382	819
6.	ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	EPS, грн.	-0,017	-0,100	-0,0009	-0,004
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	-8	-12	-126	-30

Продовження табл. 2.15

1	2	3	4	5	6	7
7.	ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	EPS, грн.	3,842	5,524	-1,567	-4,042
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	16	12	-42	-15
8.	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	EPS, грн.	-0,006	-0,062	-	-
		D, грн.	0	0	-	-
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	-222	-21	-	-
9.	ВАТ “Львівський завод Автовантажувач”	EPS, грн.	-0,032	-0,015	-0,012	-0,006
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
10.	ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	EPS, грн.	0,042	-0,006	-	-
		D, грн.	0	0	-	-
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок}	23	-159	-	-
11.	ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	EPS, грн.	4,535	22,390	6,235	0,751
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	9	3	11	93
12.	ВАТ “Автолившмаш”	EPS, грн.	-0,0023	-0,010	-0,0188	-0,006
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	-99	-9	-4	-11
13.	ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	EPS, грн.	-0,0095	-0,0122	-0,010	-0,008
		D, грн.	0	0	0	0
		K _{дв} , %	-	-	-	-
		K _{кп} , раз	-	-	-	-
		П _{ок} , дні	-19	-13	-14	-17

На підприємстві №11 з часткою держави 25-50% має місце зростання показника величини прибутку на 1 акцію на 17,855 грн. або майже у 5 раз.

Стабільним є стан показників на підприємстві №4 з часткою держави більше 75%, де він не змінився за 2 роки і становить 0,002 грн. за одну акцію. На підприємствах із часткою держави 50-75%, можемо стверджувати, про невітїшну ситуацію. Зокрема, якщо на підприємстві №10 у 2007 р. величина прибутку на 1 акцію становила 0,042 грн., то у 2008 р. ми отримали 0,0006

грн. збитку на цю ж акцію. Підприємство № 9 залишається збитковим, тому величина цього показника негативна.

Найкраща ситуація спостерігається на підприємстві №11 із державною часткою 25-50%, де показник EPS зріс з 2007 по 2008 рік на 17,855 грн. (майже в 5 разів) на одну акцію.

Негативна ситуація склалася на підприємствах з часткою держави до 25%, оскільки вони (№ 12, 13) – функціонують неефективно, тому отримують лише збитки в розрахунку на 1 акцію.

У 2009 р. величина прибутку на 1 акцію на 5 успішних підприємствах значно знизилася. На підприємстві №1 показник знизився на 0,0228 грн. або 99,13%, №5 – на 0,0014 грн. або 70%, №11 – на 16,155 грн. або 72,15%. На підприємстві №7, внаслідок погіршення стану діяльності, на 1 акцію припадає 1,567 грн. збитку. На підприємстві №4 цей показник не змінився і становив 0,002 грн. на 1 акцію.

У 2010 р. з 4-х підприємств, які функціонували позитивно, на 2-х (№1 і №4) – показник величини прибутку на 1 акцію зріс на 0,0148 грн. та 0,001 грн., відповідно. На інших – №5 і № 11, показник знизився на 0,0003 грн.(на 50%) та 5,484 грн. (майже у 6 раз), відповідно.

Із 8-ми підприємств із державною часткою власності більше 75 % на 2-х із них величина дивіденду на 1 акцію мала позитивне значення і у 2008 р. спостерігалася тенденція до збільшення на підприємстві № 1 – показник зріс на 0,003 грн. на 1 акцію або у 2,5 рази, та №4 – на 0,0002 грн. або на 40%. На інших підприємствах цієї групи коефіцієнт становить 0, оскільки вони є збитковими та дивіденди не могли ні нараховуватися, ні виплачуватися. Винятком був лише 2007 р., у якому підприємство №3 мало значення цього показника 0,001 грн. Однак, внаслідок кризової ситуації у світі і збиткового господарювання, показник D мав значення 0. Аналогічна ситуація спостерігається на підприємствах з часткою держави 50-75%, де цей показник рівний 0. Складна ситуація спостерігається на підприємстві з

часткою держави до 25 %. Оскільки воно збиткове, то дивіденди не нараховувалися.

На підприємстві №11 з державною часткою 25-50%, незважаючи на те, що воно отримувало прибуток і дохідність акцій досить висока, не виплачувалися дивіденди. Отже, кошти спрямовувалися на розвиток підприємства.

На підприємстві №1 відбулося падіння показника величини дивіденду на 1 акцію у 2009 р. на 0,0016 грн., у 2010 р. – на 0,0033 грн. На підприємстві №4 у 2009 р. цей показник зріс на 0,0003 грн. і становив у 2009–2010 рр. 0,001 грн. на 1 акцію.

Аналізуючи коефіцієнт дивідендних виплат, ми можемо стверджувати, що частина чистого прибутку виплачувалася власникам звичайних акцій у вигляді дивідендів на підприємствах з часткою держави більше 75% у 2007 р.: №1 – 12,5%., який зріс на 9,2% у 2008 р. і становив 21,7%; №3 – 33,3%, але в наступному році становив 0; №4 – 25%, зріс на 10% у 2008 р. і становив 35%. На усіх інших підприємствах, як цієї групи, так і з іншими частками, дивіденди не нараховувалися і не виплачувалися.

У 2009 р. на підприємстві №4 коефіцієнт дивідендних виплат зріс у порівнянні з 2008 р. на 15% і становив 50% від прибутку. Однак, у 2010 р. його величина зменшилася і становила 33%. На підприємстві №1 цей показник досяг великого значення, оскільки прибуток був менший, ніж виплачені дивіденди. У 2010 р. він знизився і сягнув 0,5%.

Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком, що характеризує стратегічну можливість виплати дивідендів, реально можна обчислити лише на підприємствах №1 і №4 та частково на №3 (лише у 2007 р.). У 2008 р. на підприємствах №1 і №4 цей показник скоротився майже вдвічі. Це означає, що підвищується ризик невиплати дивідендів у випадку скорочення прибутку. Він мав досить високе значення у 2007 р. і становив на підприємстві №1 – 8 раз, №4 – 4 рази, у 2008 р. він знизився до величини 4,6 і 2,86, відповідно. Для підприємства №3, показник кратності покриття

дивідендів становив у 2007 р. 3 рази, відносно невисоке значення цього показника є наслідком високого ризику невиплат дивідендів, про що і свідчить 2008 р., коли підприємство отримувало збиток, тому не виплачувало дивіденди. На інших підприємствах він не розраховується з тих же причин.

У 2009 р. на підприємстві №1 коефіцієнт кратності покриття дивідендів різко скоротився і становив 0,059, однак, у 2010 р. різко зріс і становив 214,286 раз. У 2009–2010 рр. цей коефіцієнт становив 2 і 3, відповідно, на підприємстві №4.

Якщо охарактеризувати період окупності інвестицій, вкладених акціонерами у фірму, ми можемо відзначити досить складну картину.

З усіх досліджуваних підприємств з різною часткою власності держави у 2007 р., ми можемо стверджувати, що лише 8 підприємств мають позитивні показники. Це підприємства №1, №2, №3, №4, №5, №7, №10 і №11, їх показники становили у 2007 р. 24, 208, 171, 149, 178, 16, 23, 9 днів, відповідно. На інших 5-ти підприємствах, цей показник мав від'ємне значення. У 2008 р. позитивним було скорочення періоду окупності інвестицій акціонерів на підприємствах – №1 на 6 днів, №4 на 32 дні, №5 на 5 днів, №7 на 4 дні, №11 на 6 днів. Підприємства №2, №3, №10 приєдналися до підприємств, які отримали негативний від'ємний результат.

Можемо відзначити скорочення періоду окупності інвестицій для акціонерів на 1 підприємстві на 5,89, на 4-му – на 32,27, 5-му – на 4,23 та на 12-му – на 6,637. Це є позитивною тенденцією для підприємств. Однак, цей показник є дуже великим для підприємств № 4 і 5.

У 2009–2010 рр. збереглася стабільна позитивна тенденція до зниження показника періоду окупності інвестицій лише на підприємстві №4 із часткою держави більше 75%. У 2009 р. цей показник знизився на 3 дні, а у 2010 р. – на 4 і становив 110 днів.

Погіршення показника періоду окупності інвестицій відбувалося на підприємствах №1, №5 і №11, де цей показник у 2009 р. зріс на 1845, 209 та 8 днів, відповідно. У 2010 р. спостерігалася тенденція зростання вказаного

показника на підприємствах №5 на 437 днів, та підприємства №11 на 82 дні. На підприємстві №1 відбулося різке скорочення періоду окупності інвестицій на 1835 днів. На підприємстві №7 у 2009–2010 рр. період окупності досяг негативного значення.

На підприємствах, у яких період окупності інвестицій мав від'ємне значення, вкладення акціонерів не окупляться, якщо ситуація не зміниться найближчим часом.

Розрахунок таких показників, як дивідендна дохідність акції, мультиплікатор дивіденду та показник цінності акції є неможливим, оскільки усі досліджувані акціонерні товариства не котируються на біржі та визначити ринкову вартість акцій неможливо. Однак, через 2 роки після набрання чинності Закону України „Про акціонерні товариства”, частина існуючих ВАТ трансформуються у приватні АТ або ТОВ, а частина перетворюються на публічні і вийдуть на біржу. Отже, є надія на створення реального фондового ринку в Україні [43, 8; 36].

Для покращення стану діяльності підприємств із державною часткою власності доцільно, перш за все, дослідити середовище їх функціонування та визначити основні проблеми і шляхи вдосконалення їх організаційно-правового поля.

Висновки до розділу 2

1. Досліджено, що у структурі корпоративних прав держави відзначається зменшення кількості суб'єктів господарювання. Якщо у 2006 р., у порівнянні з 2005 р., їх кількість зменшилася на 13,75%, то у 2007р. до 2006 р., тобто на 17,8%, у 2008 р. до 2007 р. – на 13,08%, у 2009 р. до 2008 р. – на 7,4%, у 2010 р. до 2009 р. – на 11,58%. Відзначено, що у 2010 р., у порівнянні з 2005 р., кількість господарських товариств зменшилася у 2 рази, або на 49,54%. Із усіх товариств найсуттєвіше змінилася кількість акціонерних, у 2010 р., в порівнянні з 2005 р., їх кількість скоротилася на 632 підприємства або на 53,02%.

2. Аналізуючи динаміку корпоративних прав держави у розрізі володіння державною часткою власності в підприємстві, відзначено зміну тенденції кількості господарських товариств із часткою до 25% та 50-10%. Усі тенденції змін у структурі корпоративних прав держави зумовлені недосконалим управлінням, перерозподілом прав власності, неврегульованістю нормативно-правової бази та впливом кризових процесів розвитку світової економіки, внаслідок чого підприємства перебували на стадії банкрутства.

3. Проаналізовано фінансовий стан діяльності акціонерних товариств з різною часткою державної власності та визначено основні проблеми їх розвитку, зокрема: підвищення зношеності основних засобів (свідчить зростання коефіцієнта зносу основних засобів) та повільний механізм їх оновлення; недостатність обігових коштів (зменшення коефіцієнта оборотності активів); недосконалість здійснення середньо- та довгострокових розрахунків із кредиторами (зменшення коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості); нестійкий фінансовий стан, про що свідчить збитковість діяльності майже всіх досліджуваних підприємств.

4. Обґрунтовано, що іншими загальними проблемами розвитку акціонерних товариств в Україні є: низький внутрішній попит на вітчизняну продукцію, відсутність реальних джерел фінансування, що стимулюють інноваційний розвиток підприємств, значний відтік висококваліфікованих інженерних і робочих кадрів. За таких умов важливим завданням керівників підприємств повинна стати розробка нової стратегії розвитку, розширення асортименту і номенклатури продукції, запровадження політики диверсифікації.

5. Здійснено оцінку сучасного стану корпоративного управління на господарських товариствах із державною часткою власності. Проведений аналіз дав змогу ранжувати підприємства відповідно до рівня їх розвитку і створити рейтинг корпоративного управління для них.

6. У результаті аналізу сучасної дивідендної політики на акціонерних товариствах, виявлено, що переважна більшість підприємств не нараховують і не виплачують дивідендів (із усіх досліджуваних акціонерних товариств лише на

двох здійснювали виплати), що пов'язано з важким фінансовим станом функціонування усіх інших господарських суб'єктів. У 2010 р. лише на двох підприємствах (ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод” та ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”) показник величини прибутку на одну акцію зріс на 0,0148 та 0,001 грн. відповідно.

7. Досліджено, що розрахунок таких показників, як дивідендна дохідність акції, мультиплікатор дивіденду акції, показник цінності акції є проблемним, оскільки всі досліджувані акціонерні товариства не котируються на біржі та визначити ринкову вартість їх акцій вкрай важко.

Результати розділу 2 опубліковано у працях [103; 102].

РОЗДІЛ 3

ОСНОВНІ НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЧАСТКОЮ
ДЕРЖАВНОЇ ВЛАСНОСТІ В ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВАХ3.1. Удосконалення організаційно-правового поля функціонування
акціонерних товариств

На основі аналізу сучасного стану корпоративних відносин в Україні можна зробити висновок, що підвищення ефективності управління акціонерними товариствами залежить від таких чинників:

- ролі, яку виконує держава як засновник, власник і продавець акцій;
- організації роботи акціонерних товариств загалом та тих, які мають державні пакети акцій;
- створення ефективної системи управління державними пакетами акцій;
- підвищення ролі спостережних рад та представників держави у спостережних радах;
- зменшення кількості акціонерів і консолідація пакетів акцій з метою усунення розпорошення пакетів, які є у державній власності;
- підвищення вимог акціонерів до керівництва акціонерного товариства щодо ефективності його діяльності;
- досягнення та збереження балансу інтересів між усіма акціонерами господарського товариства;
- підвищення ефективності діяльності та прибутковості акціонерних товариств;
- створення передумов для додаткового залучення акціонерного капіталу;
- розвиток фондового ринку цінних паперів в Україні;
- формування надійної системи захисту прав акціонерів;

– посилення контролю з боку держави за усіма сферами діяльності акціонерних товариств [13, 47].

Однак, акціонерні товариства не виконують однієї зі своїх головних макроекономічних функцій – залучення та концентрація капіталу. Одним із найбільш негативних явищ сучасної економіки є низькоефективне виробництво на цих підприємствах та, відповідно, неефективне використання ресурсів, що, у свою чергу, веде до знецінення акціонерного капіталу.

Для врегулювання корпоративних відносин як всередині, так і між акціонерними товариствами, необхідно, перш за все, вдосконалити корпоративне законодавство в Україні.

Характерною проблемою для українського законодавства є значний розрив між механізмом правового регулювання корпоративного управління в Україні і в європейських країнах. Саме тому, багато ефективних ринкових інструментів європейського корпоративного права, не можуть бути повною мірою застосовані у нас [144, 34].

Прогресивним кроком у врегулюванні діяльності акціонерних товариств було прийняття Закону України „Про акціонерні товариства”, що зумовлене нагальною економічною необхідністю для успішного функціонування і розвитку ринкової економіки в нашій державі. Проте, цей крок є дещо суперечливим. Із одного боку, закон усуває окремі законодавчі прогалини на ринку цінних паперів, а з іншого – він має низку недоліків, неточностей і проблем для учасників корпоративних відносин.

Основними прогалинами законодавства, які необхідно врегулювати найближчим часом, є:

1. У силі залишається одна з найсуперечливіших норм стосовно діяльності акціонерного товариства, а саме: загальні збори товариства мають кворум за умови реєстрації акціонерів, які разом володіють не менше як 60% акцій, що голосують. Існує можливість зірвати збори, якщо власники 40 % +1 акція не з'являться на засідання. У Російській Федерації відповідно до Закону „Об акционерных обществах” (1995 р.) правочинність загальних зборів

визначається більше 50% голосуючих акцій; у Республіці Казахстан – правочинність підтверджується присутністю 50% голосуючих акцій; у Чехії – 50%+1 акція; у Франції – для проведення зборів акціонерів досить присутності акціонерів (або їх представників), що володіють 25% голосуючих акцій [43, 11; 146, 33].

2. Зберігається механізм створення ревізійних комісій з акціонерів та їх представників. Така комісія не може бути незалежною й об'єктивною, співпраця з незалежними аудиторськими компаніями дає змогу акціонерам отримати достовірну інформацію. Однак, жоден із законопроектів України, загалом, та Закон України „Про акціонерні товариства”, зокрема, не містить питань, пов'язаних із відповідальністю незалежних аудиторів. Аудиторські фірми можуть легко уникати відповідальності за неправильні висновки завдяки двом факторам: 1) вони можуть набувати форми акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю з дуже малим власним капіталом; 2) можуть застосовувати в аудиторських контрактах застереження щодо звільнення їх від будь-якої відповідальності.

3. Негативно може бути оцінена іноземними інвесторами, які мають намір встановити контроль над українським підприємством, норма Закону України „Про акціонерні товариства”, що передбачає наслідки придбання контрольного пакета акцій (понад 50% простих акцій). Відповідно до цього закону, інвестор, що придбав контрольний пакет акцій, зобов'язаний протягом 20 днів, із дати придбання, зробити усім іншим акціонерам товариства публічну безвідкличну пропозицію про придбання належних їм акцій за ціною, не меншою за ринкову. Однак, вважаємо за доцільне, доповнити це положення тим, що крупний інвестор має право у певних випадках вимагати від дрібних акціонерів примусового продажу належних їм акцій, схожа схема діє у законодавствах іноземних країн [188]. Неоднозначну оцінку іноземних інвесторів можуть отримати нові вимоги Закону України „Про акціонерні товариства” щодо порядку придбання значного пакета акцій (понад 10% простих акцій). Так, про намір придбання значного пакета

потенційний інвестор повинен, не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання, повідомити акціонерне товариство, НКЦПФР та фондову біржу, на якій акції знаходяться у лістингу, а також опублікувати відповідне оголошення у ЗМІ. У той же час, наслідків невиконання цієї вимоги закон не передбачає [188].

4. Відсутність чітко визначених повноважень корпоративного секретаря. Корпоративний секретар – це новий для України топ-менеджер компанії, основне завдання якого забезпечити чітку взаємодію між менеджментом компанії, її власниками (акціонерами) та інвесторами. Посада корпоративного секретаря запроваджується для допомоги спостережній раді і правлінню в ефективному запровадженні належної практики корпоративного управління, яка відповідає потребам компанії та міжнародним стандартам [175].

5. Досить суперечливим і ризиковим є дворічний перехідний період, оскільки за цей період багато підприємств можуть зазнати рейдерських захоплень. Недостатньо визначені правила трансформації АТ, тобто чи обов'язково ВАТ стане публічним, а ЗАТ – приватним, і відповідальність за порушення закону [43, 11]. Крім того, виникає ситуація з невизначеністю закритих акціонерних товариств щодо кількості акціонерів більше 100 осіб, які відповідно до вимог нового закону мають перетворитися в публічні акціонерні товариства, оскільки кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів. У зв'язку з тим, що процес переходу від закритого до відкритого акціонерного товариства може призвести до рейдерських атак, закриті АТ передусім матимуть бажання залишитися в межах колишніх законодавчих норм [73, 93].

6. Окремим товариствам, де є велика кількість акціонерів похилого віку, буде важко перейти на бездокументарну форму акцій, деякі підприємства не встигнуть за цей термін провести реорганізацію.

7. Неуточнена вимога щодо механізму визначення ринкової вартості акцій. Без сумніву, знайдеться оцінювач, який погодиться оцінити цінні

папери, однак, невідомо на скільки така оцінка відповідатиме дійсності. Тому, необхідно розробити структуровану та чітко організовану систему оцінки вартості акцій.

8. Проблемною є норма щодо прийняття рішення з окремих питань кваліфікованою більшістю у $\frac{3}{4}$ від загальної кількості голосів, а не від кількості голосів акціонерів, що беруть участь у загальних зборах. Ця дія може паралізувати діяльність переважної більшості акціонерного товариства [141].

Відсутність ясності в питанні використання однієї з двох правових площин протягом двох років та визначення правового поля, яким мають керуватися суди при одночасній дії двох законів, є однією із найважливіших проблем. Як приклад, можна виділити такі різні норми двох законів щодо реєстрації акціонерів для участі в загальних зборах акціонерів та голосування на них. Згідно із Законом України „Про акціонерні товариства”, рішення приймається більшістю голосів від загальної кількості голосів акціонерів, за Законом України „Про господарські товариства” – більшістю голосів, які беруть участь у зборах [73, 93].

9. Українське законодавство не містить вимог про неможливість одночасного надання консультаційних та аудиторських послуг. Багато аудиторських фірм, водночас, надають одному й тому ж клієнту консультаційні послуги з оподаткування, кредитування, внутрішнього аудиту тощо. Таким чином, у цих фірмах немає стимулу для того, щоб критично ставитися до проведення аудиту та брати на себе ризик втратити клієнта. Отже, в Україні аудитори фактично не виконують свою головну функцію – перевірку та підтвердження достовірної фінансової звітності акціонерних товариств, що руйнує довіру до фінансової звітності і пригнічує інвестиційні процеси. Вимога щодо існування аудиторських фірм, як в інших країнах, виключно у формі повних товариств, істотно змінила б відповідальне ставлення партнерів до перевірки інформації, наведеної в аудиторських звітах [141].

10. Новий Закон України „Про акціонерні товариства” обмежує можливості „рейдерства”, дещо мінімізує ці зловживання, але не створює відчутних перешкод, які складно обійти [199; 144, 34]. Він не запобігає поширеним схемам захоплення компанії для подальшого негайного вилучення її активів, тому необхідно ввести зміни у главу XI цього Закону, щодо придбання контрольного пакета акцій або прийняти окремий Закон „Про поглинання” на основі Директиви ЄС про пропозицію щодо поглинання [199]. У законі мають бути чітко викладені правила поглинання, в тому числі тендерної пропозиції, правила „прориву”, примусового викупу й витіснення та створені передумови для формування та розвитку цивілізованого ринку корпоративного контролю [141].

11. Разом із тим, принципове для іноземного інвестора питання, щодо можливості підпорядкування відносин між акціонерами іноземному законодавству Законом України „Про акціонерні товариства”, не врегульоване. Отже, в цьому питанні й надалі слід керуватися офіційною позицією Вищого господарського та Верховного судів України щодо нікчемності угоди між акціонерами, яка регулює питання корпоративного управління і підпорядкована іноземному праву [188].

12. Частиною 2, ст.30 Закону України „Про акціонерні товариства” передбачений термін виплати дивідендів не пізніше шести місяців після звітного року. Такий термін виплати дивідендів, із огляду на нестабільну економічну ситуацію в країні, може виявитися надто довгим і призвести до інфляції. Враховуючи досвід країн-сусідів, зокрема Російської Федерації, де відповідно до Закону РФ „Об акционерных обществах” він не повинен перевищувати 60 днів із дня прийняття рішення про виплату річних дивідендів, видається доцільним скоротити його хоча б до чотирьох місяців [146, 34].

13. Окрім того, в Законі України „Про акціонерні товариства”, поряд із обмеженнями на виплату дивідендів, доцільно було б передбачити і відповідальність за їх невиконання, зобов’язавши товариство сплатити

акціонерам оголошені дивіденди з урахуванням встановленого індексу інфляції за весь час прострочення у розмірі 3% річних із простроченої суми, якщо інший розмір процентів не встановлений договором або законом, а також пеню у розмірі подвійної облікової ставки Національного Банку України. Частково ця норма ґрунтується на положенні ст.625 ЦК („Відповідальність за порушення грошового зобов’язання”) [146, 34].

14. У згаданому Законі України не прописано використання переважного права для акціонерів приватного АТ та власне товариства на випадок дарування акцій, їх обміну тощо. Зазначається лише те, що переважне право акціонерів приватного товариства не поширюється на випадки переходу права власності на цінні папери цього товариства в результаті їх спадкування чи правонаступництва. Отже, для рейдерів так само легко буде придбати акції приватних акціонерних товариств як і раніше, оскільки договори купівлі-продажу будуть підмінятися, наприклад, їх даруванням без використання того ж переважного права [146, 34].

15. Відсутність належної кваліфікації і матеріальних стимулів, а також механізмів відповідальності посадових осіб виконавчих органів акціонерних товариств за зловживання своїми обов’язками та порушення прав акціонерів, а також законодавства, що регламентує діяльність акціонерного товариства, відсутні обмеження дій Правління, не визначені відповідні повноваження із застосування адміністративних санкцій у випадку порушення прав акціонерів у Комісії з цінних паперів і фондового ринку. У чинному законодавстві практично не захищені права акціонерів закритих акціонерних товариств, наприклад, не розв’язане питання, яким чином акціонер може розпорядитися своїм пакетом акцій, а також відсутня належна регламентація багатьох процедур життєдіяльності акціонерних товариств [49, 47; 18, 160].

16. В Україні не існує законодавчо визначеної спеціальної процедури здійснення корпоративних угод, за винятком „Рекомендацій з реорганізації комерційних банків” і „Положення про порядок поділу підприємств і об’єднань, а також відокремлених від них структурних підрозділів і

одиниць”. До того ж, українське податкове законодавство не враховує специфіку фінансових процесів, що супроводжують корпоративні угоди [49, 47].

Такий стан законодавчої бази зовсім не стимулює процеси корпоративних перетворень, що негативно позначається на економіці України загалом.

Для вдосконалення управління у господарських товариствах України, загалом, та на акціонерних товариствах із державною часткою власності, зокрема, треба здійснити певні кроки на двох рівнях діяльності:

1. На макрорівні (зовнішньому, загальнодержавному):

1) Забезпечити концентрацію акціонерної власності – поява крупного акціонера, який здатний контролювати діяльність менеджерів і може позитивно впливати на результативність діяльності акціонерних товариств. Однак, інша частина дослідників вважають за необхідне подальшу приватизацію та продаж державних пакетів акцій. Концентрація капіталу повинна набувати форм класичної корпорації, яка прийнята у світовій практиці, тобто, об'єднання акціонерних товариств у великі корпорації. У нашій країні доцільно її проводити на рівні галузі. Це дасть змогу підприємствам отримати більшу стабільність, фінансову стійкість і додаткові іноземні інвестиції, але за умови дотримання світових норм корпоративного права. З іншого боку, схилиємося до подальшого продажу державних пакетів акцій до 25 та 30%, оскільки держава практично не має достатньо прав для ефективного управління ними, не може вплинути на стан справ у цих підприємствах за винятком стратегічно важливих підприємств, які, на наш погляд, мають залишитися у державній власності або держава має володіти контрольним пакетом їх акцій [18, 107].

Збереження державних мажоритарних пакетів акцій у капіталі збиткових підприємств, із метою забезпечення ефективного регулятивного впливу на певні галузі, є абсолютно хибною практикою. Державі слід якнайшвидше позбутися переважної більшості пакетів акцій, які вона має в

багатьох приватизованих товариствах, якими вона не в змозі ефективно керувати [141, 23]. Усі належні державі пакети акцій, які не є контрольними, слід продати [141].

Корпоративні права в розмірі, меншому 50% статутного капіталу, не гарантують необхідного реального впливу держави на діяльність об'єктів, затримують їх ринкову трансформацію, нераціонально збільшують державні витрати на здійснення управлінських функцій. Тому, доцільно реалізувати продаж таких корпоративних прав [116, 5, 8; 18, 106].

2) Слід відокремити функцію держави як власника, від функції держави як регулятора. Для цього доцільно удосконалити інституційну систему управління корпоративними правами держави: офіційно створити спеціальний орган з управління корпоративними правами держави поряд із Фондом державного майна та інституційно розділити функції держави як акціонера (одержання доходу) і представника інтересів суспільства („корекція” ринкової поведінки), забезпечити відсутність дублювання повноважень між цими суб'єктами управління [116, 5].

3) Необхідно розглянути можливість формування реєстру організацій, які могли б пропонувати кандидатури директорів для обрання до наглядових рад підприємств, що належать державі [141].

4) Важливим є створення прозорої структури управління акціонерними товариствами, оскільки, для іноземних інвесторів прозорість управління емітентом та розуміння його структури – це перше, на що вони звертають увагу [144, 36].

5) Розробити власний рейтинг корпоративного управління у країні. Переважна більшість послуг рейтингових агентств є платною, тому державним органам доцільно розробити загальнонаціональний рейтинг усіх існуючих підприємств, який розміщувався б на сайті чи публікувався в офіційних державних виданнях і був загальнодоступним для вітчизняних та іноземних інвесторів. Це сприятиме прозорості роботи, залученню іноземних

інвестицій та активізації ділової активності всіх підприємств, які б хотіли відповідати ринковим стандартам діяльності.

2. На мікрорівні (рівні підприємств):

1) Розробити прозору дивідендну політику на кожному підприємстві.

2) Кваліфікований, грамотний іноземний інвестор ніколи не увійде в українське правове поле з нерегульованими та суперечливими питаннями, пов'язаними з недостатністю інвестиційних інструментів і корпоративної культури. Тому, на сучасних господарських товариствах, загалом, та на акціонерних товариствах з державною часткою, зокрема, необхідно, перш за все, удосконалити корпоративну культуру шляхом посилення корпоративної соціальної відповідальності, що підтримуватиме позитивний імідж компанії в очах як суспільства, так й іноземних інвесторів. Це забезпечить стабільний розвиток компанії та сприятливий психологічний клімат у ній [144, 37].

3) Розробити кодекс корпоративного управління на кожному з акціонерних товариств [144, 38]. Кожна акціонерна компанія цілком здатна адаптуватися і впровадити у своїй практиці власні норми та стандарти корпоративного управління, що відповідають сподіванням інвесторів. Наявність у компанії власного відкритого Кодексу корпоративного управління буде сприяти формуванню її сприятливого іміджу в очах інвесторів. Із точки зору свого змісту, корпоративний кодекс компанії повинен прагнути надати існуючим або потенційним інвесторам, а також іншим зацікавленим особам, інформацію про принципи та напрями, відповідно до яких будується і вдосконалюється практика управління компанією в її основних аспектах [108].

4) Посилити роль спостережної ради в управлінні акціонерним товариством.

5) Забезпечити обов'язкову наявність у складі органів корпоративного управління, власне у наглядовій раді, представників:

– держави, за умови наявності у складі підприємства державної частки незалежно від її величини;

- міноритарних акціонерів для забезпечення захисту прав меншості;
- комерційних банків, якщо підприємство залучило кошти у вигляді кредитів;
- незалежних членів (директорів), які є фахівцями із загального та фінансового менеджменту та корпоративного управління.

б) Забезпечити зовнішній контроль за діяльністю наглядової ради та правлінням, шляхом перехресного володіння акціями постачальників, виробників та споживачів [13, 46].

7) Підсилити контроль за діяльністю виконавчих органів акціонерного товариства [13, 46].

8) Право акціонерів на інформацію про діяльність товариства є одним із найменш врегульованих чинним вітчизняним законодавством. Акціонер не може реалізувати більшість із своїх майнових та немайнових прав без володіння достовірною, повною та своєчасною інформацією про діяльність товариства [13, 43]. У внутрішніх документах товариства доцільно визначити мінімальний обсяг інформації, що є відкритою для акціонерів, принципи та порядок підготовки, перевірки та надання акціонерам цієї інформації, відповідальність посадових осіб за ненадання, несвоєчасне надання або надання недостовірної інформації [13, 43]. Для забезпечення принципу прозорості потрібно обов'язково розкривати інформацію про результати фінансової діяльності, навіть на підприємствах з державною часткою власності менше 25%. Найдоступнішим способом оприлюднення необхідної фінансової інформації як акціонерам, так й інвесторам може стати створення власного інтернет сайту.

9) Реалізувати принцип прозорості можливо за умови запровадження на підприємствах посади корпоративного секретаря, який повинен забезпечувати ефективну роботу з акціонерами для відкритості та доступності інформації про діяльність підприємства всім учасникам. Одна з головних особливостей та протиріч системи управління акціонерним товариством полягає у тому, що вищий орган управління – загальні збори

акціонерів – мають найбільш владні повноваження та, водночас, найменший доступ до оперативної, точної і повної інформації про результати діяльності та реальний стан справ в компанії [175]. До цього ж акціонери, які приймають участь у загальних зборах, мають погоджуватись з тим, що інформація, яка їм надається, пройшла цензуру з боку правління компанії, а отже, в більшості випадків, це – саме та інформація, яку виконавчий орган вважав за необхідне їм представити у тому вигляді, який влаштовував надавача інформації, а не враховував індивідуальні потреби конкретного отримувача [175]. Тому, вважаємо за необхідне обов'язкове введення посади корпоративного секретаря, який працюватиме з акціонерами, надавав їм необхідну інформацію, сприяв прозорості та відкритості діяльності товариств. Доцільно ввести практику обрання претендента на цю посаду загальними зборами акціонерів, для виключення стороннього впливу правління.

В Україні корпоративний секретар повинен стати однією з основних ланок компанії у налагодженні ефективних зв'язків із акціонерами, основним його обов'язком має стати управління вихідними потоками інформації [175]. Він повинен виконувати на підприємстві перед акціонерами інформаційну, організаційну та контрольну функції.

Основними обов'язками корпоративного секретаря мають стати: сприяння власникам компанії у побудові ефективної системи корпоративного управління; розробка та впровадження внутрікорпоративних документів; підготовка проектів необхідних рішень для органів управління компанії; організація проведення загальних зборів акціонерів товариства; інформування власників (акціонерів, учасників) компанії про результати роботи органів управління; організація розкриття інформації про компанію на фондовому ринку (для акціонерних товариств) і зберігання корпоративних документів; надання власникам компанії (акціонерам, учасникам) інформації та документів про діяльність компанії; підтримання діалогу з потенційними інвесторами компанії [51]; контроль за впровадженням найкращої практики

управління компанією; дотриманням посадовими особами акціонерного товариства принципів корпоративного управління [173].

Оскільки корпоративний секретар відіграє значну роль у забезпеченні належної практики корпоративного управління у компанії, до людини, яка обіймає цю посаду, мають висуватися й високі вимоги, які стосуються не лише кваліфікації чи освітнього рівня, але й, власне, поведінки [173].

10) Для організації нормальної, якісної процедури проведення загальних зборів акціонерів слід затвердити внутрішній регламент проведення зборів [144, 36].

Тільки час може показати наскільки акціонерні товариства, в умовах світового фінансового хаосу, зможуть адаптуватися до нового законодавства та ринкових принципів діяльності [146, 34].

Звичайно, врегулювання організаційно-правового поля діяльності акціонерних товариств є одним із найважливіших шляхів до покращення результатів їх роботи. Однак, варто врегулювати внутрішній механізм контролю на підприємстві, з метою забезпечення прозорості, чіткості та відкритості роботи, забезпечити відповідальність керівних осіб за негативні показники діяльності.

3.2. Врегулювання контролю в акціонерних товариствах із часткою державної власності

Важливим елементом управління акціонерними товариствами є контроль за станом справ у них. Однією з причин низької ефективності управління державними пакетами акцій і частками в статутних капіталах є наявність слабого контролю за діяльністю представників держави в акціонерних товариствах із боку органу виконавчої влади, від якого вони призначені [18, 106].

Поняття контролю над діяльністю акціонерного товариства та володіння контрольним пакетом акцій у практиці корпоративного управління розглядаються як тотожні [187, 160]. Існує кілька підходів до розуміння контролю. Світова економічна наука вважає класичним контрольним пакетом акцій 50% плюс 1 акція. Водночас існує багато прикладів, коли контрольний пакет становив значно меншу частку, іноді це може бути 7-9%, за умови великої кількості акціонерів [187, 161].

Показники діяльності акціонерних товариств, в статутних фондах яких є частка державних корпоративних прав, також свідчать про необхідність кардинальної зміни підходів контролю з боку органів виконавчої влади за ефективним використанням державної частки. Тому, з метою підвищення ефективності корпоративного управління, необхідно дослідити особливості відносин корпоративного контролю в акціонерних товариствах, теоретичні засади належної організації системи корпоративного контролю, які дають змогу усім учасникам корпоративних взаємовідносин контролювати відповідність діяльності товариств їх інтересам [174].

Специфічність контролю в корпораціях обумовлена складним переплетенням взаємовідносин між суб'єктами зовнішнього та внутрішнього середовища корпорації, які мають право контролювати її діяльність, незалежно від того, що є джерелом такого права – право власності, право розпорядження власністю, право на здійснення управління акціонерним товариством.

До основних суб'єктів корпоративного контролю можна віднести:

1. У зовнішньому середовищі:

1) на макрорівні:

– органи державної влади та місцевої влади, самоврядування з законодавчими, наглядовими та контрольними функціями, відповідальні за управління державними корпоративними правами;

– громадськість (суспільство в цілому, територіальну громаду);

2) на мезорівні:

– учасники за розміром пакету акцій та за характером взаємозв'язків із акціонерним товариством – банки, споживачі, клієнти, інші кредитори, постачальники, інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, фізичні та юридичні особи-акціонери.

2. У внутрішньому середовищі акціонерного товариства:

1) на мікрорівні:

– менеджери за розміром пакету акцій та за місцем й ієрархією управління – вищий менеджмент, менеджери середньої ланки, технічний менеджмент, контролери;

– робітники за розміром пакету акцій та функціональними обов'язками (передбачає контроль за виробничою необхідністю, контроль як виключний функціональний обов'язок, контроль як один із службових обов'язків, контроль через представництво в органах управління акціонерного товариства) [186; 176].

По суті, відносини в корпорації між акціонерами, менеджерами, найманими працівниками, клієнтами та іншими зацікавленими суб'єктами є відносинами контролю, оскільки вони контролюють діяльність менеджменту, а саме, наскільки ефективно, з точки зору задоволення інтересів учасників корпоративних взаємовідносин, менеджмент управляє компанією [174].

Умовно, корпоративний контроль можна розділити на 3 види, кожен із яких може бути реалізований фізичними і юридичними особами [168]:

1. Акціонерний контроль дає можливість прийняти чи відхилити акціонерами, які мають відповідну кількість голосів, ті чи інші рішення. Він є первинною формою контролю та відображає інтереси акціонерів [168].

Здійснення корпоративного контролю, в першу чергу акціонерного, дозволяє без участі кредитних організацій зробити процес інвестування максимально прямим. Однак, розвиток прямих форм інвестування ускладнює індивідуальний інвестиційний вибір, змушує потенційного інвестора шукати кваліфікованих консультантів, додаткову інформацію. Тому, історія корпорації постійно пов'язана, з однієї сторони, з максимальною

демократизацією форм інвестування, а з іншої – з ростом кількості фінансових посередників в особі фінансових інститутів [168].

2. Управлінський контроль дає можливість фізичним і (чи) юридичним особам забезпечити управління господарською діяльністю підприємства, визначальність управлінських рішень і структури. Цей контроль є похідною формою від акціонерного [168].

3. Фінансовий контроль – це можливість впливати на рішення акціонерного товариства, шляхом використання фінансових інструментів і спеціальних засобів [168], який формується на основі кредитних відносин. У силу цього, фінансовий контроль протистоїть акціонерному, так як формується в процесі вибору між власниками і зовнішніми джерелами фінансування акціонерного товариства. Залежність акціонерного товариства від зовнішніх джерел фінансування, а також розширення таких джерел підвищують значення фінансового контролю [168]. Він забезпечує обмеження обсягів участі іноземних інвесторів в управлінні та участі стратегічно важливим акціонерним товариством, а також контроль та аналіз відомостей про потенційних власників – їх репутація, тривалість професійної діяльності, обсяг і джерела капіталу тощо [183].

Фактичний контроль над підприємством здійснює власник контрольного пакета корпоративних прав [160]. Володіння контрольним пакетом дає можливість проводити власну стратегічну політику розвитку підприємства, формувати дивідендну політику, контролювати кадрові питання [158].

Ступінь корпоративного контролю в акціонерних товариствах відповідно до Закону України „Про акціонерні товариства” представлено в табл. 3.1. [150; 187, 162-164].

Вважаємо, що політика держави в акціонерних товариствах, відповідно до пакету власності, має бути направлена на:

1. Пакет акцій 5%, 10%, 10%+1 голосуюча акція, 25%, 25%+1 голосуюча акція. Акціонерні товариства, акції яких розподілені переважно

серед трудового колективу, при цьому пакет акцій генерального директора не є достатнім для просування одноосібних рішень через загальні збори акціонерів. Інколи, ефективність діяльності аналогічних акціонерних товариств орієнтована виключно на інтереси колективу з втратою ефективності для інших акціонерів. При цьому, в більшості випадків, вплив держави на економічну політику названих підприємств збережено. Навіть, якщо державний пакет акцій недостатній для того, щоб держава могла блокувати рішення трудового колективу, ушімляючи інтереси зовнішніх акціонерів, залишається можливість діалогу представника держави з трудовим колективом, в ході якого методом переконання може бути

Таблиця 3.1

Ступінь корпоративного контролю в акціонерних товариствах

Частка власності акціонера (держави)	Умовна назва контролю Норми права у законі	Права акціонера	Наслідок цього виду контролю
1	2	3	4
5% простих акцій	Базовий ініціюючий контроль Ст. 38, ч. 4 Закону України „Про акціонерні товариства”	Дозволяє вимагати обов’язкове внесення питань в порядок денний загальних зборів акціонерного товариства.	Захист інтересів меншості відсутній і можливий лише за умови звернення до суду - не корпоративними засобами, а цивільно-правовими; дрібні акціонери не мають реальної можливості впливати на рішення товариства.
10% простих акцій	Не повний ініціюючий контроль Ст. 40, ч.4; Ст. 47, ч. 1, п.4; Ст. 76	Додатково дозволяє вимагати проведення загальних зборів, скликати і проводити загальні збори у випадку, якщо спостережна рада не виконує вимоги про скликання зборів, контролювати реєстрацію акціонерів на загальних зборах, їх проведення, хід і встановлення результатів голосування, вимагати проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства ревізійною комісією, а при її відсутності – аудитором.	

Продовження табл. 3.1

1	2	3	4
10% + 1 акція	Ініціюючий контроль Ст. 75, ч. 6	Додатково дозволяє не частіше двох разів на рік вимагати проведення загальної аудиторської перевірки діяльності акціонерного товариства незалежним аудитором.	Захист інтересів меншості відсутній; дрібні акціонери мають можливість приймати певні рішення, що впливають на діяльність товариства.
25% голосуючих акцій	Неповний блокуючий контроль кваліфікованої більшості Ст. 33, ч.2; Ст. 42, ч. 5	Додатково дозволяє, неявкою на загальні збори або голосуванням „проти”, заблокувати прийняття рішень, потребуючих кваліфікованої більшості голосів: про припинення діяльності акціонерного товариства, внесення змін в статут, анулювання викуплених акцій, зміну типу акціонерного товариства, розміщення акцій, збільшення, зменшення статутного капіталу, виділення або припинення акціонерного товариства, ліквідації, вибір ліквідаційної комісії, затвердженні порядку і термінів ліквідації, порядку розподілу між акціонерами майна, що залишилося після задоволення претензій кредиторів і затвердження ліквідаційного балансу.	Малий пакет, що може блокувати прийняття рішення.
25% + 1 голосуюча акція	Блокуючий контроль кваліфікованої більшості Ст. 70, ч. 2	Додатково дозволяє, неявкою на загальні збори акціонерів або голосуванням „проти”, заблокувати прийняття рішень, які потребують кваліфікованої більшості голосів про здійснення значної угоди, якщо ринкова вартість майна чи послуг, що є предметом цієї угоди, становлять 50% і більше вартості активів по даних останньої річної звітності акціонерного товариства.	Малий пакет, що може блокувати прийняття рішення.

Продовження табл. 3.1

1	2	3	4
Від 30% +1 голосуюча акція	Ситуативний вирішальний контроль простої більшості Ст. 42, ч. 3	Додатково дозволяє у випадку участі в загальних зборах акціонерів, на яких є кворум, своїми голосами прийняти рішення по будь-якому питанні порядку денного, крім питань, які вимагають кваліфікованої більшості голосів, і враховуючи особливості прийняття рішень по питаннях, до яких застосовується кумулятивне голосування, за умови що частка такого акціонера більша суми часток всіх інших учасників, що приймають участь у зборах.	Малий пакет, що може блокувати прийняття рішення.
40% + 1 голосуюча акція	Блокуючий кворумний контроль Ст. 41, ч. 2	Додатково дозволяє, своєю неявкою на загальні збори, зробити неможливим їх проведення у зв'язку з відсутністю кворуму.	Великий пакет, що може блокувати прийняття рішення.
50% + 1 голосуюча акція	Умовний вирішуючий контроль простої більшості Ст. 42, ч. 3	Додатково дозволяє, у випадку участі в загальних зборах акціонерів, на якому існує кворум, своїми голосами прийняти рішення по будь-якому питанню порядку денного, окрім питань, що потребують кваліфікованої більшості голосів і враховуючи особливості прийняття рішень по питаннях, до яких застосовується кумулятивне голосування.	Контрольний пакет, однак його може бути недостатньо для: забезпечення кворуму загальних зборів; ухвалення рішення з питань внесення змін до статуту товариства, створення та ліквідації дочірних підприємств, філій і представництв; припинення діяльності товариства.
60% голосуючих акцій	Кворумний контроль Ст. 41, ч. 2	Додатково дозволяє своєю явкою створити кворум і провести загальні збори незалежно від бажання інших акціонерів, приймаючи рішення по питаннях порядку денного, окрім питань, які потребують кваліфікаційної більшості голосів, і враховуючи особливості прийняття рішень з питань, до яких застосовується кумулятивне голосування.	

1	2	3	4
75% голосуючих акцій	Неповний вирішальний контроль кваліфікованої більшості Ст. 70, ч. 2	Додатково дозволяє своїми голосами приймати рішення на загальних зборах акціонерів по питанню, яке вимагає кваліфікованої більшості голосів: про здійснення значної угоди, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого договору, складає 50% і більше вартості активів за даними останньої річної звітності.	Контрольний пакет.
75% + 1 голосуюча акція	Вирішальний контроль кваліфікованої більшості Ст. 33, ч. 2; Ст. 42, ч. 5	Додатково дозволяє своїми голосами приймати на загальних зборах акціонерів рішення, які потребують кваліфікованої більшості голосів: про припинення діяльності акціонерного товариства, внесення змін в статут, анулювання викуплених акцій, зміна типу акціонерного товариства, розміщення акцій, збільшенні, зменшенні статутного капіталу, виділенні або припиненні акціонерного товариства, ліквідації, обранні ліквідаційної комісії, затвердженню порядку і термінів ліквідації, порядку розподілу між акціонерами майна, що залишилося після задоволення претензій кредиторів і затвердженні ліквідаційного балансу.	Контрольний пакет. Інші акціонери позбавлені можливості впливати на рішення загальних зборів акціонерів.
90% акцій	Базовий контроль, блокуючий ініціативу Ст. 75, ч. 6	Додатково усуває можливість проведення загальної аудиторської перевірки діяльності акціонерного товариства незалежним аудитором по ініціативі інших акціонерів.	Контрольний пакет.
90% + 1 проста акція	Неповний контроль, блокуючий ініціативу Ст. 40, ч. 4; Ст. 47, ч. 1, п. 4; Ст. 76	Додатково усуває можливість скликання і проведення загальних зборів, контролю за реєстрацією акціонерів на загальних зборах, їх проведення, ходу і встановленні результатів голосування, вимоги проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства ревізійною комісією, а при її відсутності – аудитором.	Контрольний пакет.

Продовження табл. 3.1

1	2	3	4
95% + 1 проста акція	Повний контроль, блокуючий ініціативу (абсолютний контроль) Ст. 38, ч. 4	Додатково усуває можливість внесення змін в порядок денний загальних зборів на вимогу інших акціонерів, що представляє абсолютний контроль товариства.	Контрольний пакет.

отримано необхідна більшість голосів, в цілях введення в дію економічно важливих для держави рішень. В іншому випадку існує можливість продажу пакету акцій держави.

2. Пакет акцій 30%, 40%, 40%+1 голосуюча акція. Акціонерні товариства, крупні пакети акцій яких знаходяться у руках одного чи декількох зовнішніх власників, а генеральний директор (так само як і члени трудового колективу) фактично є найманим працівником. Завдання держави в цьому випадку полягає у створенні взаємовигідних відносинах із іншими крупними акціонерами. Коли така співпраця неможлива, інтереси держави можуть бути ущемлені. Найкращим управлінським рішенням має бути вихід держави зі складу акціонерів цього товариства.

3. Пакет акцій 50%+1 голосуюча акція. Акціонерні товариства, контрольний пакет акцій яких знаходиться в руках держави. Ця група підприємств є найреальнішим об'єктом процесу управління державною власністю на ринку цінних паперів, оскільки у держави перебуває контрольний пакет акцій. Ефективність роботи таких акціонерних товариств безпосередньо залежить від позиції відповідних державних органів щодо економічних питань і ці акціонерні товариства можуть розраховувати на першочергову підтримку держави у справі підвищення ефективності виробництва та конкурентоспроможності продукції.

4. Пакет акцій 60%, 75%. Акціонерні товариства, крупні пакети акцій яких перебувають у руках декількох власників, один із яких є керівник цього підприємства (51%-75%). Державна політика, у таких підприємствах, направлена в основному на протидію неефективному використанню ресурсів

акціонерного товариства. Так, як статутний капітал диверсифікований, кількість голосів акціонерів, яку дає державний пакет акцій в сукупності з авторитетом представника держави, часто достатньо, щоб провести вигідну для державного власника перестановку у складі управлінців. Якщо генеральний директор не бажає рахуватися з інтересами інших акціонерів, наслідуючи лише свої власні інтереси, існує можливість його заміни шляхом перевиборів на загальних зборах акціонерів.

5. Пакет акцій 75%+1 голосуюча акція, 90%, 90%+1 проста акція, 95% +1 проста акція. У цьому випадку поняття власник і менеджер практично співпадають, а таке акціонерне товариство відноситься до групи підприємницьких (комерційних). Ефективність менеджменту в таких акціонерних товариствах, як правило, залежить від компетентності та цілеспрямованості генерального директора. В таких акціонерних товариствах, можна зберігати державну частку, лише за умови реального впливу на діяльність підприємства.

Необхідною і достатньою умовою ефективного державного контролю за діяльністю акціонерних товариств зі змішаною власністю є володіння державою контрольним пакетом акцій – більше половини від загальної кількості акцій акціонерного товариства. За таких умов держава є повноправним господарем акціонерного товариства та може забезпечити повний контроль за його діяльністю. Такий пакет акцій повинна мати держава в акціонерному товаристві, яке займається виробництвом стратегічно важливої та суспільно необхідної продукції. В інших випадках, коли акціонерне товариство займається виробництвом іншої продукції, кількість акцій, які належать державі, може бути меншою. На цей час дуже поширеним є використання іноземного капіталу в акціонерних товариствах із будь-якою часткою держави, з комерційними цілями діяльності, тобто отримання максимального прибутку при продажі продукції. Це приводить до збільшення кількості акцій у недержавних акціонерів. За таких умов, у разі

необхідності посилення державного контролю, може бути забезпечено використанням „золотої акції” [183].

Одним із основних інструментів, прихованого перерозподілу контролю на акціонерному товаристві, є прийняття рішення керівництвом підприємства про емісію акцій. Цей інструмент може значно розмивати державні пакети акцій і зменшувати державну частку власності. Тому, для уникнення прихованого перерозподілу контролю між учасниками акціонерного товариства, шляхом прийняття рішення про додаткову емісію акцій, слід дотримуватися певної схеми, яка подана на рис. 3.1.

Як показує світова практика, чим більш жорсткіший тип контролю вдається встановити акціонерам, тим кращими стають характеристики рентабельності у відповідній компанії. Для покращення контролю в акціонерних товариствах, у яких є частка держави, має бути запроваджений механізм включення у склад Правління незалежних зовнішніх директорів, тобто осіб, що входять до складу ради директорів, але при цьому не є членами команди керівників компанії, її працівниками або пов'язані з нею іншим способом. Це незалежні фахівці в конкретній галузі управління або довірена особа певного акціонера. Незалежні директори в зарубіжній практиці беруть участь в розробці стратегії компанії, ретельно вивчають виконання поставлених завдань і досягнення поставлених цілей менеджментом компанії. На них покладається вирішення питань щодо призначення та звільнення виконавчих директорів, визначення справедливого рівня оплати їхніх послуг, а також планування діяльності [108]. Для вдосконалення сучасної української практики діяльності акціонерних товариств, слід залучати хоча б одного незалежного директора у компанію. Ця дія не лише підвищить рівень корпоративного управління та гудвіл компанії на міжнародному ринку, але й призведе до перебудови колишньої системи обліку та звітності, що, в свою чергу, позитивно вплине

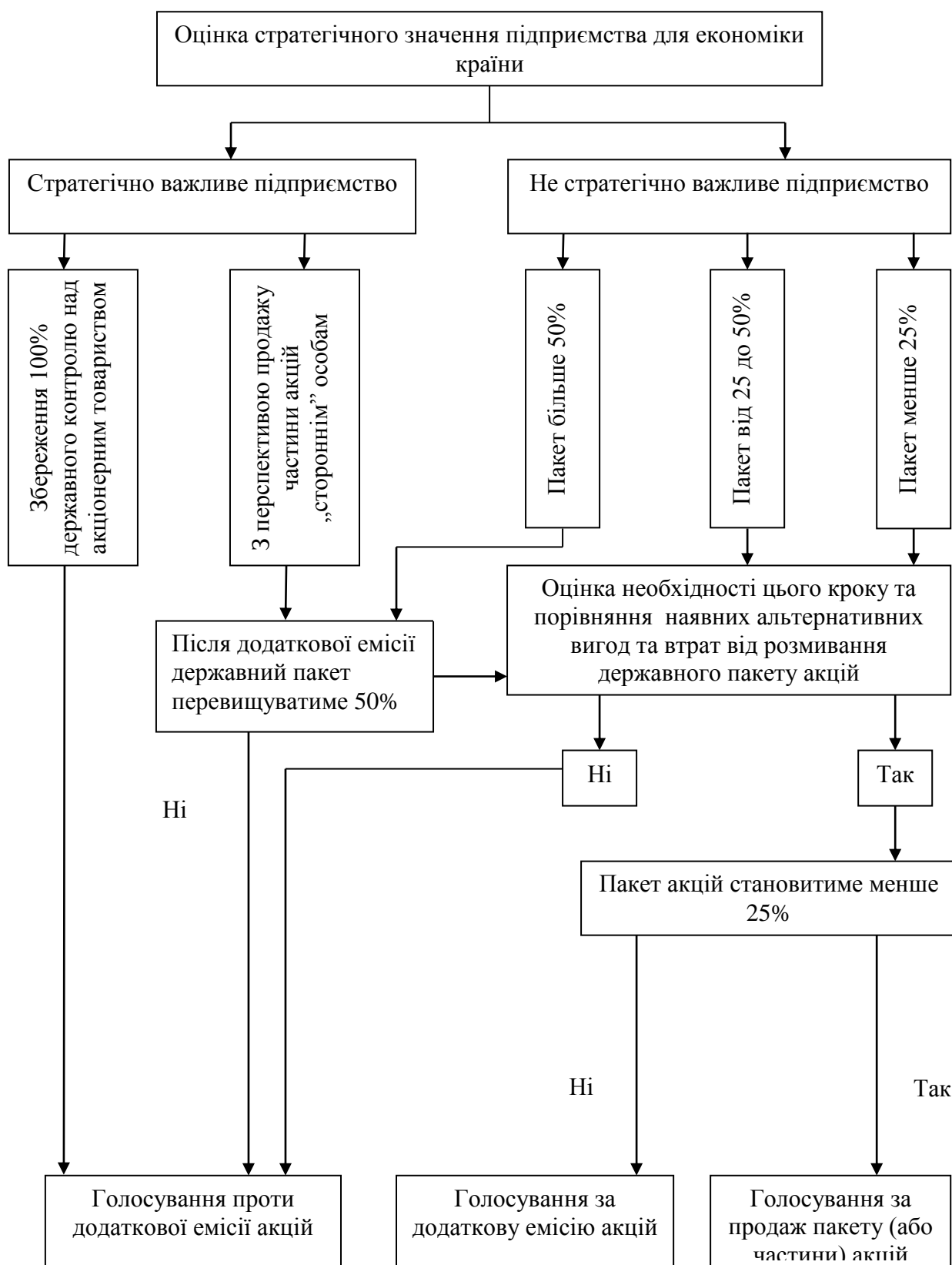


Рис.3.1. Схема прийняття рішення про емісію та продаж акцій представниками держави на акціонерних товариствах*

*Примітка: розроблено автором на основі [89]

на стан корпоративного контролю на підприємстві [138, 6-7; 6]. Незалежні директори повинні забезпечити об'єктивність рішень, що приймаються, баланс інтересів різних груп акціонерів, не допускати будь-яких переваг стосовно окремих груп акціонерів.

Контроль відповідних державних органів влади над управлінням корпоративними правами повинен включати:

1. Процес контролю відносно акціонерних товариств з державною часткою, що передбачає:

– експертизу статутних документів, у тому числі на предмет їх відповідності до чинного законодавства;

– контроль за ефективністю та доцільністю розпорядження нерухомим майном;

– контроль за статутною діяльністю;

– контроль за розподілом прибутку та перерахуванням її частини в бюджет;

– з метою забезпечення контролю за діяльністю акціонерних товариств з державною часткою, обов'язковим має бути проведення систематичних аудиторських перевірок фінансової звітності.

2. Контроль за діяльністю керівників акціонерних товариств із державною часткою власності передбачає експертизу:

– виконання рішень Уряду та вищестоящих органів виконавчої влади;

– угод з майном, що є у розпорядженні підприємства, в частині дотримання законодавства та встановлених процедур;

– проведення аудиторських перевірок;

– відповідності, затверджених показників економічної ефективності діяльності, досягнутим результатам;

– причин заборгованості заробітної плати з вини керівника;

– відповідності займаній посаді керівника акціонерного товариства з державною часткою власності, шляхом атестації.

Виявлені порушення повинні бути підставою для розірвання колективного договору з керівником.

3. Контроль за ефективністю та доцільністю участі держави у статутних капіталах акціонерних товариств, повинен передбачати:

- експертизу установчих та статутних документів;
- відстеження змін статутів та обсягів статутних капіталів;
- аналіз ведення реєстру акціонерів;
- оцінку ефективності та доцільності засновницької діяльності та кредитної політики;
- оцінку поточного фінансового стану акціонерного товариства за результатами аналізу фінансової звітності, довідок та інших матеріалів, що надаються керівниками підприємств;
- оцінку ефективності використання майна підприємствами;
- перевірку розподілу прибутку, нарахування та перерахування дивідендів на державну частку участі в статутних капіталах акціонерних товариств у бюджет;
- формування пропозицій щодо вдосконалення управління акціонерним товариством із метою підвищення ефективності їх діяльності, реорганізації акціонерних товариств, їх ліквідації або продажу пакетів акцій.

4. Контроль за процесом продажу державних пакетів акцій, через аналіз та оцінку:

- підвищення ефективності роботи підприємств за рахунок залучення інвестицій в реальний сектор економіки стратегічними і технологічними інвесторами, здатними брати на себе виконання масштабних соціальних та інвестиційних програм і забезпечувати їх виконання;
- поповнення доходної частини бюджету, результати роботи підприємства, обґрунтованість вибору способу продажу пакету акцій, встановлення початкової ціни продажу і зобов'язань покупців. Рішення, про отримання разового прибутку від продажу пакету акцій або його збереження, в якості постійних джерел доходів державного бюджету, приймають залежно

від економічного стану в країні на певний період. Враховують також необхідність скорочення витрат держави на утримання стратегічно незначних і неефективних підприємств.

Відкритим залишається питання визначення оптимальної частки державної власності, яка б забезпечила відповідний ступінь контролю та сприяла б ефективному функціонуванню підприємств. Тому, наступним нашим кроком буде спроба визначити цю “ефективну” частку шляхом побудови регресійної моделі управління державною часткою власності.

3.3. Удосконалення процесу прийняття рішення щодо управління державною часткою власності в господарських товариствах

Відкритим залишається питання щодо прийняття рішення про управління державною часткою власності через визначення її оптимальної величини в акціонерних товариствах. Тому, основною метою цього пункту є формалізація процесу прийняття рішення державою стосовно оптимальних розмірів своєї частки. Для цього необхідно побудувати математичну модель її формування, залежно від чинників впливу.

Проведений аналіз процесів формування державної частки власності на акціонерних товариствах дав можливість виділити основні фактори, що її визначають (табл. 3.2). Слід зауважити, що у побудові моделі ми враховуємо лише вплив мікроекономічних факторів, оскільки макроекономічні однаково впливають на підприємства як державного сектору економіки, так і приватної сфери діяльності. Важливо відзначити те, що дослідження проводиться на підприємствах комерційного характеру, серед них немає стратегічних об'єктів. Для підприємств, що мають стратегічне значення для економіки країни, не варто змінювати держану частку в бік її зменшення.

Слід відзначити, що визначені фактори не мають кількісного вираження, що суттєво ускладнює математичне моделювання. У

дисертаційній роботі для їх представлення, запропоновано використати теорію нечітких множин, зокрема описувати фактори формування процесу управління державною часткою власності – лінгвістичними змінними, які представлені у вигляді лінгвістичних виразів.

Як бачимо з табл. 3.2, основними факторами, що відображені як лінгвістичні змінні, є: “Рівень організації та управління”, “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” та “Якість соціально-психологічного середовища”. Ці нечіткі фактори формування процесу управління державною часткою власності в господарських товариствах також залежать від великої кількості нечітких підфакторів, які обов’язково слід враховувати.

Числове представлення значень цих факторів неможливе, тому в теорії нечітких множин застосовують функції належності, а для лінгвістичних змінних – функції відповідності. Ці функції кількісно характеризують ступінь відповідності лінгвістичного значення певній лінгвістичній змінній. Величина функції відповідності може набувати значень від “0” до “1”, внаслідок чого над лінгвістичними змінними можна здійснювати логічні вирази [56].

У таблиці 3.3. наведено ці основні фактори та відповідні їх позначення, які будуть використовуватися у формулах.

Для розуміння механізму проведення логічних операцій розглянемо приклад: нехай рівень організації та управління на досліджуваному підприємстві є дуже низьким. Тоді, це відповідатиме запису: “Рівень організації та управління” = “Низький”, а значення функції відповідності буде наближатися до “0”.

Для задання дискретних значень функції відповідності використовують таблицю, яка представлена у вигляді десятих рівнів. Використовуючи її сформована таблиця значень для лінгвістичних змінних, які відображають фактори управління державною часткою власності та, відповідно, дискретні значення функції відповідності.

Таблиця 3.2

Фактори впливу на зміну державної частки власності на підприємстві

№ п/п	Фактори впливу на зміну частки власності	Підфактори
1. Макроекономічні	1) Ефективність впровадження стратегії держави	- темпи зростання продуктивності - темпи зростання рентабельності виробництва - використання виробничих потужностей до 90% - збільшення темпів зростання випуску промислової продукції - експорт не менше 100% від імпорту - імпорт не більше 40% випуску машин - залучення інвестицій
	2) Якість інформаційно-правового поля	- прозорість, чіткість і досконалість чинного законодавства - ступінь розкриття інформації
2. Мікроекономічні	1) Рівень організації та управління	- якість наявної чіткої стратегії діяльності та розвитку підприємства - рівень кваліфікованого менеджменту - рівень корпоративного управління - рівень наявної маркетингової стратегії - диверсифікація виробництва - диференціація цін
	2. Якість інвестиційно-інноваційної діяльності	- рівень впровадження нових основних засобів виробництва - рівень розробки нових видів продукції - рівень залучення іноземних інвестицій - наявність вільних обігових коштів
	3. Якість соціально-психологічного середовища	- рівень кваліфікації персоналу - рівень оптимальності чисельності персоналу - якість умов праці - мотивація та стимулювання праці персоналу - ефективність керівництва

Дискретні кількісні значення (значення функції відповідності) факторів “Рівень організації та управління”, “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” та “Якість соціально-психологічного середовища” як лінгвістичних змінних подані в табл. 3.4.

Таблиця 3.3

Основні позначення факторів впливу на державну частку власності

Назва чинника впливу	Рівень організації та управління	Якість інвестиційно-інноваційної діяльності	Якість соціально-психологічного середовища
Позначення у формулі	x_1	x_2	x_3

Таблиця 3.4

Дискретні кількісні значення для факторів впливу

Лінгвістичні значення	Значення функції відповідності
Дуже низький	0,1
Між дуже низьким та низьким	0,2
Низький	0,3
Між низьким та середнім	0,4
Середній	0,5
Між середнім та вище середнього	0,6
Вище середнього	0,7
Між вище середнього і високим	0,8
Високий	0,9
Дуже високий	1,0

Застосовуючи експертне опитування, для конкретизації процесу управління державною часткою власності у акціонерних товариствах, запропоновано використати правила продукційного типу, які поширені в теорії нечітких множин [130].

Для лінгвістичної змінної „Рівень організації та управління” це правило можна представити у такому вигляді:

Якщо “якість наявної чіткої стратегії діяльності та розвитку підприємства” = {“висока”, “низька”} І “рівень кваліфікованого менеджменту” = {“високий”, “низький”}, І “рівень корпоративного управління” = {“високий”, “низький”} І “рівень наявної маркетингової стратегії” = {“високий”, “низький”}, І “рівень диверсифікації виробництва” =

{“високий”, “низький”, І “рівень диференціації цін” = {“високий”, “низький”}, то “Рівень організації та управління на підприємстві” – {“Дуже низький”, “Між дуже низьким та низьким”, “Низький”, “Між низьким та середнім”, “Середній”, “Між середнім та вище середнього”, “Вище середнього”, “Між вище середнього і високим”, “Високий”, “Дуже високий”}.

Для лінгвістичної змінної „Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” правило можна сформулювати так:

Якщо “рівень впровадження нових основних засобів виробництва” = {“високий”, “низький”} І “рівень розробки нових видів продукції” = {“високий”, “низький”}, І “ефективність залучення іноземних інвестицій” = {“висока”, “низька”}, І “наявність вільних обігових коштів” = {“висока”, “низька”}, то “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” – {“Дуже низька”, “Між дуже низькою та низькою”, “Низька”, “Між низькою та середньою”, “Середня”, “Між середньою та вище середньої”, “Вище середньої”, “Між вище середньою і високою”, “Висока”, “Дуже висока”}.

Значення лінгвістичної змінної „Якість соціально-психологічного середовища” можна сформулювати за таким правилом:

Якщо “рівень кваліфікації персоналу” = {“високий”, “низький”} І “рівень оптимальності чисельності персоналу” = {“високий”, “низький”}, І “якість умов праці” = {“висока”, “низька”}, І “рівень мотивації та стимулювання праці персоналу” = {“високий”, “низький”}, І “рівень ефективності керівництва” = {“високий”, “низький”}, то “Якість соціально-психологічного середовища” – {“Дуже низька”, “Між дуже низькою та низькою”, “Низька”, “Між низькою та середньою”, “Середня”, “Між середньою та вище середньою”, “Вище середня”, “Між вище середньою і високою”, “Висока”, “Дуже висока”}.

У дисертаційній роботі сформовано увесь діапазон можливих нечітких “продукцій” для цих лінгвістичних змінних, які наведено у Додатку Е. При цьому, для чіткого відображення цих продукцій, введено наступне

позначення: знак “+” характеризується значення лінгвістичної змінної, що відповідає високому значенню, а знак “-” – низькому.

Тепер, для того, щоб кількісно представити нечіткі якісні фактори впливу на державну частку власності, необхідно перейти від логічних операцій над лінгвістичними змінними, використавши при цьому таблицю переходу (табл.3.4). В результаті, отримаємо кількісне представлення значень якісних нечітких факторів, що впливають на державну частку власності. Відповідна таблиця наведена в додатку Ж. Використовуючи таблиці додатку Ж, можна кількісно виразити кожен із нечітких факторів впливу на державну частку власності.

Для побудови кількісної моделі управління державною часткою власності, у дисертації, на основі вище описаної методики, було проведено кількісну інтерпретацію нечітких факторів впливу “Рівень організації та управління”, “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності”, “Якість соціально-психологічного середовища” на цю частку власності для ряду акціонерних товариств. Результати наведено в табл. 3.5.

Далі, говорячи про фактори впливу на державну частку власності, таких як “Рівень організації та управління”, “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності”, “Якість соціально-психологічного середовища” будемо описувати значеннями відповідних функцій належності, отриманих із таблиці 3.5.

Кількісну модель для аналізу управління державною часткою власності в акціонерних товариствах будуватимемо у вигляді регресії:

$$y_i = b_0 + b_1 \cdot x_{1i} + b_2 \cdot x_{2i}^2 + b_3 \cdot x_{3i}^2 \quad (3.1)$$

При цьому використовуватимемо такі позначення чинників:

x_{1i} – рівень організації та управління i -им акціонерним товариством (набуває значень відповідної функції належності);

x_{2i} – якість інвестиційно-інноваційної діяльності i -ого акціонерного товариства (набуває значень відповідної функції належності);

Таблиця 3.5

Інтегровані фактори впливу на частку державної власності акціонерних товариств

№ п/п	Назва підприємства	Частка держави, %	Рівень організації та управління "високий" (x ₁)	Якість інвестиційно-інноваційної діяльності "висока" (x ₂)	Якість соціально-психологічного середовища "висока" (x ₃)
1	ВАТ "Львівський локомотиворемонтний завод"	100	0,6	0,5	0,4
2	ВАТ "Український інститут автобусотролейбусобудування"	100	0,3	0	0,2
3	ПАТ "Тернопільський радіозавод "Оріон"	96,1862	0,3	0,5	0,5
4	ВАТ "Івано-Франківський локомотиворемонтний завод"	100	0,6	0,6	0,8
5	ВАТ "Екватор"	99,87327	0,7	0,5	0,8
6	ВАТ "Новороздільський завод "Сигнал"	99,99	0,1	0	0,2
7	ВАТ "Дрогобицький машинобудівний завод"	100	0,6	0,5	0,6
8	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ "Автовантажмаш"	100	0,1	0	0,2
9	ВАТ "Львівський завод Автонавантажувач"	57,389	0,1	0	0,2
10	ВАТ "Червоноградський ремонтно-механічний завод"	51	0,1	0	0,2
11	ВАТ "Центральне конструкторське бюро Ритм"	25,002	0,9	0,6	1
12	ВАТ "Автолившмаш"	25,9982	0,1	0,2	0,2
13	ВАТ "Перемишлянський завод "Модуль"	24,71	0,1	0	0,4

x_{3i} – якість соціально-психологічного середовища i -ого акціонерного товариства (набуває значень відповідної функції належності);

u_i – встановлена частка державної власності для i -го підприємства;

i – конкретне підприємство, для якого проводиться оцінювання чи прогнозування;

b_0, b_1, b_2, b_3 – невідомі коефіцієнти регресії для моделі державної частки власності, $b_0 = 0$.

Для оцінювання невідомих параметрів використовуємо метод найменших квадратів, а для дослідження їх точності та адекватності моделі управління державною часткою власності – регресійний аналіз [140].

Формула для оцінювання коефіцієнтів регресії має такий вигляд:

$$\vec{b} = (X^T \cdot X)^{-1} \cdot X^T \cdot \vec{Y}, \quad (3.2)$$

де $\vec{b} = (b_1, \dots, b_n)^T$ – вектор параметрів моделі державної частки власності;

$X = \begin{pmatrix} x_{11} & x_{21} & x_{31} \\ x_{12} & x_{22} & x_{32} \\ x_{1N} & x_{2N} & x_{3N} \end{pmatrix}$ – матриця значень характеристик факторів впливу на

державну частку, кожна стрічка якої задає значення характеристик факторів

для певного акціонерного товариства; $\vec{Y} = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ y_N \end{pmatrix}$ – вектор значень державної

частки власності для різних підприємств $i = 1, \dots, N$; N – загальна кількість підприємств.

Для оцінки значущості параметрів регресії, наприклад за критерієм Стьюдента, необхідно розрахувати їхні дисперсії, або коваріаційну матрицю, діагональні елементи якої є дисперсії параметрів \vec{b} . Коваріаційна матриця розраховується так:

$$D(\vec{b}) = s^2 \cdot (X^T \cdot X)^{-1}, \quad (3.3)$$

де s^2 – дисперсія відхилень регресії, яка обчислюється за формулою:

$$s^2 = \frac{1}{N - n} \cdot \sum_{i=1}^N (y_i - b_0 + \sum_{j=1}^n b_j x_{ji})^2, \quad (3.4)$$

де n – кількість коефіцієнтів регресії.

Діагональні елементи матриці позначимо так: $s^2(b_j)$.

Адекватність моделі визначення індикатора оптимальної державної частки власності можемо оцінити за допомогою коефіцієнта детермінації

або функціональності r^2 . Чим він ближчий до 1, тим більше вибрана залежність відповідає статистичним даним. Його розрахунок проводиться за формулою:

$$r^2 = 1 - \frac{s^2}{s_y^2}, \quad (3.5)$$

де s_y^2 – дисперсія випадкових значень державної частки власності у розрізі всіх підприємств, яка обчислюється так:

$$s_y^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (y_i - \frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N y_i)^2}{N-1} \quad (3.6)$$

Окрім коефіцієнта детермінації r^2 , якість регресійної моделі необхідно перевірити за допомогою критерія Стьюдента:

$$t_{bj} = \frac{|b_j|}{\sqrt{s^2(b_j)}} \quad (3.7)$$

Якщо обчислене значення для b_j коефіцієнта менше табличного, то регресію можна спростити поклавши $b_j = 0$.

В результаті, з використанням зведеної таблиці факторів впливу на частку державної власності підприємств із застосування програми MS Excel, отримали регресійну модель впливу факторів, які характеризують “Рівень організації та управління”, “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності”, “Якість соціально-психологічного середовища”.

Для побудови моделі, ми припустили дві гіпотези.

Гіпотеза №1. Модель у вигляді (3.1) описує взаємозв’язки між факторами впливу на частку державної власності.

Гіпотеза №2. Якщо маємо групу даних, реальну державну частку власності та значення факторів впливу, коли в цій групі будуть ефективні підприємства і для них буде задано правильно частку власності держави, то ці дані узгоджені та придатні для побудови моделі з використанням 1 гіпотези. Тобто, серед даних мають бути підприємства, в яких державна

частка власності є оптимальною при певних умовах функціонування, а на інших – неоптимальною.

Узгодженість даних означає відповідність статистики:

- 1) коефіцієнтам детермінації або коефіцієнтам групової регресії (кореляції), яка показує на скільки фактори впливають на 1 показник ($r^2 \rightarrow 1$);
- 2) значущість усіх коефіцієнтів регресії за Стьюдентом, тобто жоден коефіцієнт не можна обнулити.

Однак, інколи виникає ситуація, коли в групі підприємств немає підприємств із оптимально визначеною державною часткою власності, тоді побудова моделі унеможлиблюється, внаслідок відсутності точки опори у розрахунках.

Проведений нами аналіз на ряді підприємств, дає можливість спостерігати, що реальні державні частки, які встановлені на підприємствах, і відповідні їм підфактори – не корельовані (не зв'язані). Ми відмітили великі значення $S^2(b_j)$ дисперсії (велика розпорошеність) та малий коефіцієнт детермінації. Це означає, що на ряді підприємств державна частка є неоптимальною, що підтверджує низький коефіцієнт детермінації $r^2 = 0,708$ (нормативне значення цього коефіцієнта наближається до 1).

Чим більшим є коефіцієнт детермінації, тим більше ця модель реально відображає взаємозв'язки. Невідповідність коефіцієнта кореляції підтверджує приклад – підприємство ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод” із часткою держави 100% має високі показники діяльності, але, водночас, ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”, з такою ж часткою державної власності, функціонує неефективно. Отже, ми встановили неузгодженість даних і певну невідповідність чинників впливу, що характеризують ефективність управління державною часткою власності (Додаток 3).

Тому, для вирішення цього питання, з врахуванням аналізу даних таблиці Додатку Ж, виникла необхідність залучення експертів, які для

неефективних підприємств встановили іншу частку державної власності. В результаті коефіцієнт детермінованості підвищився до рівня $r^2 = 0,958$. Це означає узгодженість даних із факторами впливу та можливість побудови ефективної моделі у вигляді регресії. В результаті, можемо стверджувати, що чим вища частка державної власності, тим вищими є показники “Рівень організації та управління” та “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності”, і тим нижче значення має показник “Якість соціально-психологічного середовища” (Додаток И).

Спробувавши збільшити державну частку власності на підприємстві ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”, спостерігаємо зниження коефіцієнта детермінації. Це означає, що збільшення державної частки погіршує статистику (посилує неузгодженість даних).

У результаті проведених розрахунків, отримуємо таку регресійну модель управління державною часткою власності:

$$y = 84,01 \cdot x_1 + 193,82 \cdot x_2^2 - 75,71 \cdot x_3^2 \quad (3.8)$$

де y – прогнозоване значення оптимальної частки державної власності на підприємстві ;

x_1, x_2, x_3 – задані чи прогнозовані значення факторів впливу на частку власності, відповідно: “Рівень організації та управління”, “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності”, “Якість соціально-психологічного середовища”.

Як бачимо з таблиці результатів регресійного аналізу (Додаток И), коефіцієнт детермінації регресії $r^2 = 0,958$ та найменше значення критерію Стьюдента для коефіцієнта регресії b_3 складає 3,293, для b_1 - 3,370, та b_2 - 3,704, що у сукупності для довірчої ймовірності $\alpha = 0,01$, забезпечує адекватність моделі.

Вказане, дозволяє стверджувати, що побудована модель у достатній мірі відображає взаємозв'язок між факторами та індикатором – оптимальною часткою державної власності і може бути використана для прогнозу, за умов

не суттєвої зміни основних економічних факторів: “Рівень організації та управління”, “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності”, “Якість соціально-психологічного середовища”.

Проте, отримана регресійна модель не відображає змістовного значення частки державної власності у випадку зміни основних економічних факторів у широкому діапазоні. Як відомо, частка державної власності підприємств не може бути меншою від 0 і перевищувати 100%, тобто очевидно, що отримана регресійна модель не може описувати значення державної частки при довільній зміні відповідного фактора впливу. З урахуванням вищезазначеного, економіко-математична модель визначення оптимальної частки власності, що залежить від “Рівня організації та управління”, “Якості інвестиційно-інноваційної діяльності”, “Якості соціально-психологічного середовища” матиме вигляд такої неперервно-кускової функції:

$$y(x_1, x_2, x_3) = \begin{cases} 84,01 \cdot x_1 + 193,82 \cdot x_2^2 - 75,71 \cdot x_3^2, & \text{якщо } 0 \leq y \leq 100 \\ 0, & \text{якщо } y < 0 \\ 100, & \text{якщо } y > 100 \end{cases} \quad (3.9)$$

Користуючись отриманим виразом для регресійної моделі управління державною часткою власності, проілюструємо цю залежність графічно для трьох випадків:

1) для фіксованого фактора “Рівень організації та управління” – $x_1 = \text{const} = 0,5$;

2) для фіксованого фактора “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” – $x_2 = \text{const} = 0,4$;

3) Для фіксованого фактора “Якість соціально-психологічного середовища” – $x_3 = \text{const} = 0,6$.

Повернемося до аналізу першого випадку. Як бачимо із рис. 3.2 можна простежити таку залежність: при зростанні фактора x_2 “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” частка державної власності повинна збільшуватися.

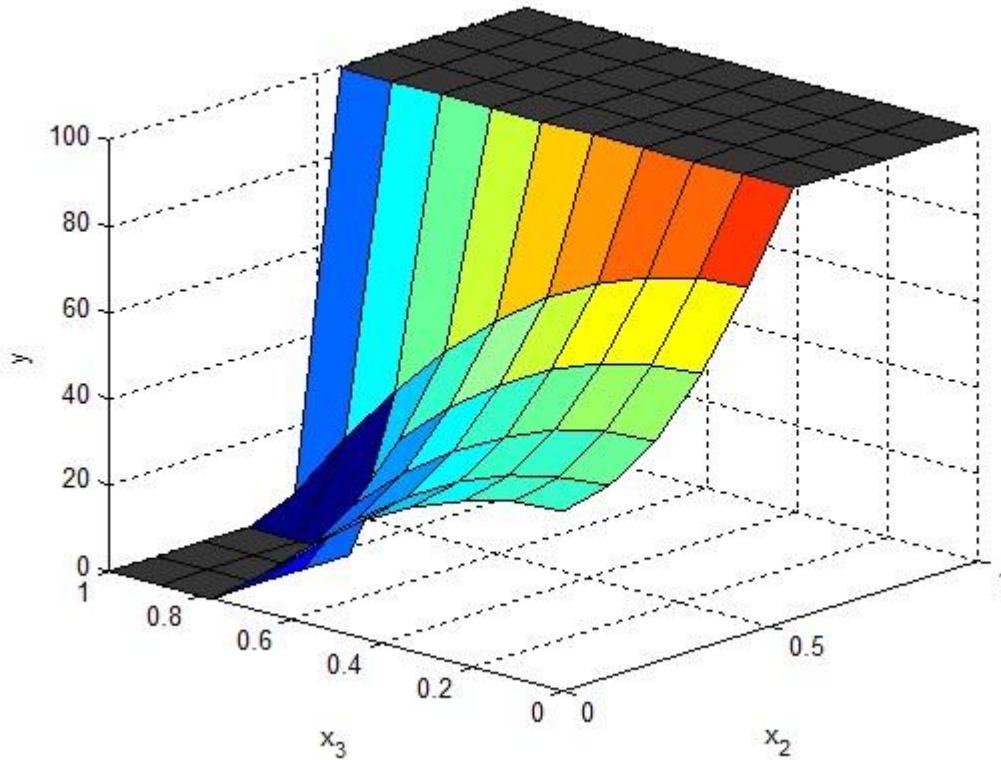


Рис.3.2. Графік залежності $y(x_2, x_3)$, при $x_1 = \text{const} = 0,5$.

При цьому для невисокої “Якості інвестиційно-інноваційної діяльності” (значення x_2 у межах від 0 до 0,3), підприємство повинно бути повністю приватним. Далі при наближенні до помірної “Якості інвестиційно-інноваційної діяльності” (значення x_2 наближається до 0,5) спостерігається незначне зростання частки державної власності на підприємстві, а значне зростання цього фактора сприяє значному зростанню оптимальної частки державної власності. На графіку також бачимо, що при високій “Якості інвестиційно-інноваційної діяльності” підприємства (значення $x_2 > 0,6$), підприємство слід повністю передати у державну власність, при чому, як бачимо із рис. 3.2, це рішення не залежить від іншого фактора x_3 – “Якість соціально-психологічного середовища”. Із графіку також очевидно, що при достатньо високій “Якості соціально-психологічного середовища” та низькій “Якості інвестиційно-інноваційної діяльності” підприємство повинно бути повністю у приватній власності. Також, спостерігаємо деяке зростання оптимальної частки власності, при зниженні “Якості соціально-

психологічного середовища”. Проте, ця тенденція спостерігається при відносно низькій “Якості інвестиційно-інноваційної діяльності”.

У другому випадку, як бачимо із рис. 3.3, можна простежити таку залежність: при зростанні фактора x_1 “Якість організації та управління” та зниженні фактора x_3 “Якості соціально-психологічного середовища”, частка державної власності повинна збільшуватися.

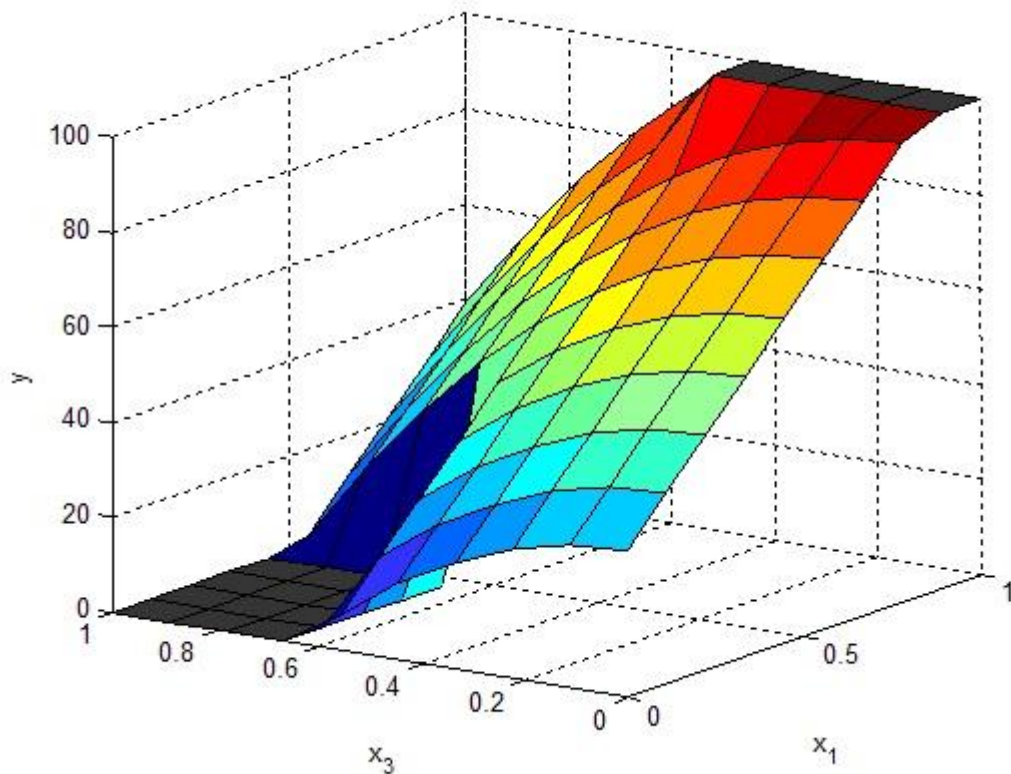


Рис.3.3. Графік залежності $y(x_1, x_3)$, при $x_2 = \text{const} = 0,4$.

При цьому для невисокої “Якості організації та управління” (значення x_1 в межах від 0 до 0,4) та високої “Якості соціально-психологічного середовища” (значення x_3 коливаються в межах від 0,7 до 1) підприємство повинно бути повністю приватизоване. Також, спостерігаємо рівномірне зростання оптимальної державної частки при збільшенні показника “Якості організації та управління” та незначне її збільшення при зниженні “Якості соціально-психологічного середовища”.

Аналізуючи графік бачимо, що при високій “Якості організації та управління” підприємства (значення $x_1 > 0,9$) та відносно низькій “Якості

соціально-психологічного середовища” (значення показника x_3 перебуває в діапазоні від 0 до 0,4) підприємство слід повністю передати у державну власність.

У третьому випадку (рис. 3.4) прослідковуємо залежність, при зростанні факторів x_1 “Рівень організації та управління” та x_2 “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” оптимальна частка державної власності збільшується. Це зростання відбувається більш стрімкими темпами, залежно від фактора “Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” при середньому значенні цього показника (від 0,4 до 0,6).

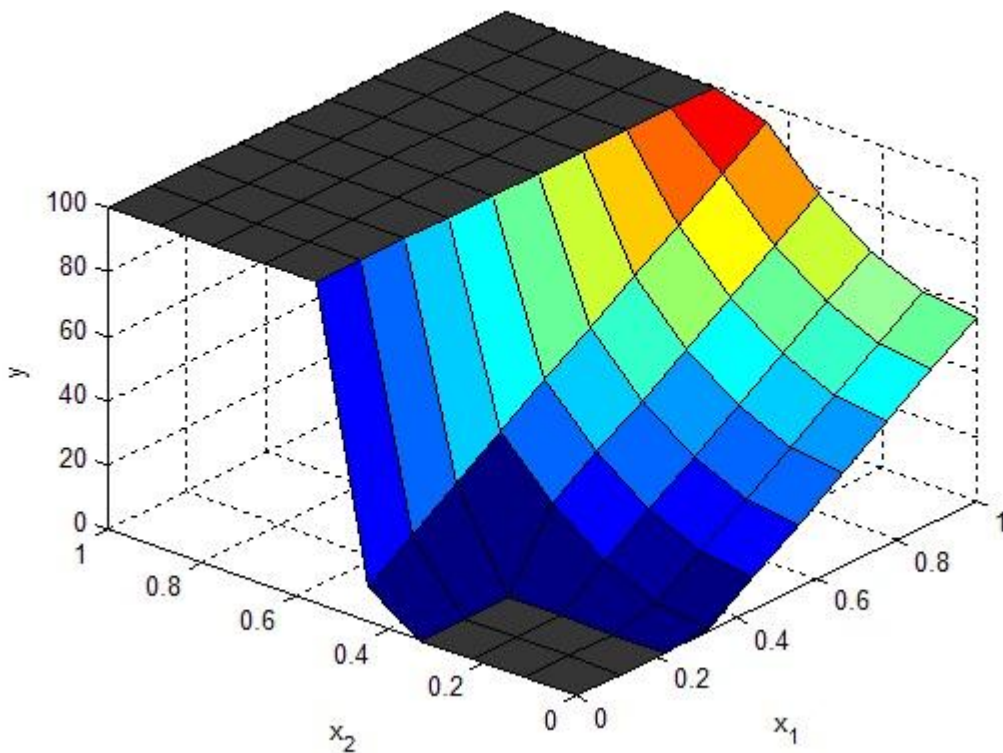


Рис.3.4. Графік залежності $y(x_1, x_2)$, при $x_3 = \text{const} = 0,6$.

Оптимальна частка державної власності зростає помірними темпами про збільшенні фактора “Якість організації та управління” в межах середніх значень і вище. При цьому, для невисоких значень “Рівня організації та управління” (значення x_1 в межах від 0 до 0,2) та “Якості інвестиційно-

інноваційної діяльності” (значення x_2 в діапазоні від 0 до 0,3), держава повинна повністю вийти зі складу власників цього підприємства, тобто приватизувати його.

Аналізуючи графік також бачимо, що при високій “Якості інвестиційно-інноваційної діяльності” підприємства ($x_2 > 0,6$), підприємство необхідно повністю передати у державну власність, при чому це рішення не залежить фактора x_1 “Якість організації та управління”.

Тепер проведемо дослідження для визначення оптимальної частки на двох підприємствах та визначення пропозицій щодо їх зміни (табл. 3.6).

Таблиця 3.6.

Досліджувані підприємства з різними частками державної власності та факторами впливу на них

№ п/п	Назва підприємства	Частка держави, %	Рівень організації та управління “високий” (x_1)	Якість інвестиційно-інноваційної діяльності “висока” (x_2)	Якість соціально-психологічного середовища “висока” (x_3)
1	ВАТ “Горлівський машинобудівний завод “Універсал”	6,348	0,9	0,2	1
2	ВАТ “Завод “Нева”	81,872	0,1	0	0,2

Застосуємо цю модель (3.8) на підприємстві ВАТ “Горлівський машинобудівний завод “Універсал” із державною часткою власності 6%.

Підставивши дані в рівняння отриманої моделі регресії, в результаті розрахунків отримана частка державної власності склала – 39%, отже, бажаним та ефективним для держави є збільшення її частки у цьому підприємстві.

Застосувавши модель (3.8) для оцінювання частки власності на підприємстві ВАТ “Завод “Нева”, для якого частка державної власності

складає 82 %, та підставивши дані в рівняння регресії, ми отримуємо результат, що для цього підприємства державі слід повністю вийти зі складу цього підприємства, оскільки його робота є неефективною.

Отже, з метою раціоналізації структури державних корпоративних прав, отриману регресійну економіко-математичну модель технології прийняття рішення стосовно оптимальної частки державної власності, можна застосовувати для будь-яких інших акціонерних товариств різних галузей національного господарства.

Отже, цю модель можна розробляти та вдосконалювати й надалі. У ній є можливим змінювати і додавати фактори, що впливають на зміну державної частки власності на підприємствах. Це може бути об'єктом подальших розробок.

Висновки до розділу 3

1. Проаналізовано сучасний стан нормативно-правової бази функціонування акціонерних товариств та визначено основні її недоліки, які необхідно усунути, зокрема: кворум загальних зборів акціонерів, придбання контрольного пакету акцій, повноваження корпоративного секретаря, трансформація акціонерних товариств у публічні та приватні, надання консультаційних та аудиторських послуг, розугодженість національного та іноземного законодавства, термін виплати дивідендів, механізми стимулювання та відповідальності посадових осіб за зловживання обов'язками.

2. Для врегулювання процесу управління акціонерними товариствами України, необхідно здійснити заходи на двох рівнях, а саме на: макрорівні (забезпечити концентрацію акціонерної власності; відокремити функцію держави як власника, від функції держави як регулятора; розглянути можливість створення організаційної структури, яка б могла пропонувати кандидатури директорів для обрання до наглядових рад підприємств, що належать державі;

створення прозорої структури управління акціонерними товариствами; розробити власний рейтинг корпоративного управління у країні); мікрорівні (розробити прозору дивідендну політику на кожному підприємстві; удосконалити корпоративну культуру та кодекс корпоративного управління на кожному з акціонерних товариств; посилити роль спостережної ради в управлінні підприємством; забезпечити обов'язкову наявність у складі органів корпоративного управління, а саме у наглядовій раді, представників акціонерів; посилити контроль за діяльністю виконавчих органів акціонерного товариства; забезпечити прозорість розкриття інформації акціонерам та зацікавленим особам; запровадити на підприємствах посади корпоративного секретаря).

3. Запропоновано здійснювати контроль відповідними органами державної влади за такими напрямками: відносно акціонерних товариств з державною часткою; за діяльністю керівників господарських товариств з державною часткою власності; за ефективністю та доцільністю участі держави у статутних капіталах підприємств; за процесом продажу державних пакетів акцій. Одним із основних інструментів прихованого перерозподілу контролю на акціонерному товаристві є прийняття рішення про емісію акцій. Цей інструмент може значно „розмивати” державні пакети акцій і зменшувати державну частку власності, тому необхідно проводити жорсткий контроль за цим процесом, шляхом співставлення альтернатив та вигод від його здійснення.

4. Із метою вдосконалення технології прийняття рішення щодо визначення оптимальної частки державної власності на підприємстві була розроблена регресійна економіко-математична модель, що уможливила прогнозувати цю частку для підприємств, залежно від факторів впливу та розробити набір заходів для підвищення економічної ефективності їх управління. В результаті, визначені основні мікроекономічні фактори, які впливають на формування державної частки власності в господарських товариствах: рівень організації та управління (рівні кваліфікованого менеджменту, корпоративного управління, наявної маркетингової стратегії тощо), якість інвестиційно-інноваційної діяльності (рівень впровадження нових основних засобів виробництва, рівень розробки

нових видів продукції, рівень залучення іноземних інвестицій тощо) та якість соціально-психологічного середовища (рівень кваліфікації менеджменту, якість умов праці, мотивація і стимулювання праці тощо).

5. Розроблену модель застосовано в практичній діяльності досліджуваних акціонерних товариствах, внаслідок чого зроблено висновок про оптимальну державну частку власності на них. Так, наприклад, в одному випадку визначено, що бажаним та ефективним для держави є збільшення її корпоративних прав у ньому до величини 39%, коли реальна частка власності становила 6%. Апробація моделі у другому випадку показала, що на підприємстві з часткою державної власності 82% державі доцільно вийти із складу власників цього акціонерного товариства, тобто повністю продати пакет корпоративних прав, що перебуває в її власності.

Результати розділу 3 опубліковано у працях [99].

ВИСНОВКИ

Проведене дисертаційне дослідження дало змогу обґрунтувати теоретичні узагальнення та запропонувати нові напрями поглиблення положень та методичних засад, розробити практичні рекомендації вдосконалення процесу управління державними корпоративними правами, що уможливило зробити такі висновки й рекомендації:

1. Систематизовано науково-теоретичні засади процесу управління корпоративними правами держави, внаслідок чого визначено основні рівні (загальнодержавний і мікрорівень), етапи та принципи управління ними. Уточнено поняття “корпоративне управління”, шляхом формування груп класифікаційних ознак та запропоноване синтезоване трактування цієї категорії, як способу управління підприємством, для врегулювання відносин усіх учасників, за умови дотримання норм законодавства та правил ведення бізнесу, спрямований на залучення та раціональне використання ресурсів, при здійсненні відповідного контролю з метою отримання прибутку у вигляді дивідендів, відповідно до частки власності у статутному капіталі.

2. Обґрунтовано та удосконалено науково-методичний підхід до визначення ступеня ефективності управління корпоративними правами держави. Доцільно доповнити аналіз фінансового становища господарських товариств показниками прибутковості корпоративних прав (величина прибутку на 1 акцію, величина дивідендів на 1 акцію, коефіцієнт дивідендних виплат, показник дивідендної дохідності акцій, показник цінності акцій) та оцінкою стану корпоративного управління на них. Вдосконалено методичний підхід щодо оцінювання сучасного стану корпоративного управління, що дає змогу визначити основні проблеми та запропонувати подальші напрями врегулювання корпоративного управління на господарських товариствах. Відзначено, що ефективне корпоративне управління дає змогу акціонерним товариствам полегшити доступ до ринку капіталів, залучити довгострокових інвесторів,

сприяти зростанню ефективності, покращити репутацію фірми, а як наслідок збільшити ринкову вартість компанії та знизити вартість кредитування.

3. Досліджено зарубіжний досвід функціонування підприємств корпоративного сектору і проаналізовано основні моделі корпоративного управління. За результатами аналізу виділено основні позитивні риси кожної з них для визначення можливостей адаптації їх до мінливого середовища України, зокрема: англо-американської моделі – широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів, велика роль ринку фіктивного капіталу, наявність інвестиційних і комерційних банків, чітко розроблена законодавча база, велика кількість дрібних акціонерів, що дає можливість розподілу ризиків та залучення додаткового капіталу; японської моделі – політика вирівнювання доходів, ефективне використання національного менталітету, значні вкладення в людський капітал і технологію, ефективна адміністративна система; німецької моделі – стимулювання дрібного бізнесу, соціальна спрямованість дії ринку, розгалужена система соціальних виплат.

4. Діагностовано динаміку обсягу і структури корпоративних прав держави, визначено тенденцію до зменшення кількості господарських товариств, що пояснюється неефективним механізмом управління, недосконалістю законодавчої бази та впливом світової економічної кризи, внаслідок чого багато підприємств збанкрутувало. В результаті проведеного дослідження виявлено основні проблеми розвитку акціонерних товариств: низький внутрішній попит на вітчизняну продукцію, відсутність реальних джерел фінансування, що стимулюють інноваційний розвиток підприємств, значний відтік висококваліфікованих інженерних і робочих кадрів.

5. Узагальнено основні тенденції розвитку та проаналізовано фінансовий стан діяльності господарських товариств із різною часткою державної власності, визначено основні проблеми розвитку цих підприємств, зокрема: нестійкий фінансовий стан, про що свідчить збитковість діяльності майже усіх досліджуваних підприємств; підвищення зношеності основних засобів (про це свідчить зростання коефіцієнта зносу основних засобів) та повільний механізм їх

оновлення; недостатність обігових коштів і як наслідок – зменшення коефіцієнта оборотності активів; недосконалість здійснення середньо- та довгострокових розрахунків із кредиторами (як результат зниження коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості).

6. Проаналізовано сучасну дивідендну політику господарських товариств з різною часткою державної власності. Виявлено, що переважна більшість підприємств не нараховують і не виплачують дивідендів, що пов'язано з важким станом їх функціонування. Досліджено, що розрахунок таких показників, як дивідендна дохідність акції, мультиплікатор дивіденду акції, показник цінності акції є проблемним, оскільки усі досліджувані акціонерні товариства не котируються на біржі і визначити ринкову вартість їх акцій вкрай важко.

7. Досліджено та удосконалено соціально-правове поле функціонування акціонерних товариств. Виявлено основні недоліки нормативно-правової бази діяльності акціонерних товариств, які необхідно врегулювати. Для вдосконалення процесу управління акціонерними товариствами України, необхідно здійснити заходи на двох рівнях, а саме на: макро- (забезпечити концентрацію акціонерної власності; відокремити функцію держави як власника, від функції держави як регулятора тощо); та мікрорівні (розробити прозору дивідендну політику на кожному підприємстві; удосконалити корпоративну культуру; розробити кодекс корпоративного управління на кожному з акціонерних товариств тощо).

8. Обґрунтовано рекомендації щодо посилення контролю в господарських товариствах, зокрема, запропоновано здійснювати контроль відповідними органами державної влади за такими напрямками: відносно акціонерних товариств з державною часткою, за діяльністю керівників господарських товариств з державною часткою власності, за ефективністю та доцільністю участі держави у статутних капіталах підприємств, за процесом продажу державних пакетів акцій. Одним із елементів процесу перерозподілу контролю у акціонерних товариствах є прийняття рішення про емісію акцій.

Зважуючись на цей крок, доцільно оцінити його наслідки, оскільки, це може бути прямим способом розмивання пакету акцій держави. Якщо ця дія є необхідною і добре виваженою, вважаємо доцільним подумати і над можливістю продажу частки або усього пакету, якщо державна частка власності у підприємстві достатньо мала.

9. Розроблено регресійну економіко-математичну модель, що дозволила прийняти рішення щодо оптимальної частки власності держави через вплив на неї таких основних згрупованих факторів, як рівень організації та управління, якість інвестиційно-інноваційної діяльності та якість соціально-психологічного середовища. Кожен із цих факторів характеризується показниками, які дають змогу визначити основні проблемні аспекти діяльності господарських товариств із державною часткою власності. Модель застосовано на двох акціонерних товариствах. Встановлено, що на першому підприємстві є бажаним збільшення державної частки власності до величини 39%, коли реальна становить 6%, а на іншому господарському товаристві з часткою державної власності 82%, державі повністю продати пакет корпоративних прав, що їй належить.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абдуманапова А. М. Курс корпоративного управления : проект IFC по корпоративному управлению в Центральной Азии [Электронный ресурс] / А. М. Абдуманапова, К. Бах, В. В. Викторова, Л. Ш. Жусупбекова [и др.]. – Алматы, 2009. – 191 с. – Режим доступа : [http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/CG_Ed_course_2009.pdf/\\$FILE/CG_Ed_course_2009.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/CG_Ed_course_2009.pdf/$FILE/CG_Ed_course_2009.pdf)
2. Абрамов Я. Принципи корпоративного управління у світі. Чи слід їх запроваджувати в Україні [Електронний ресурс] / Я. Абрамов // Юридичний журнал. – 2004. – № 5. – Режим доступа : <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1208&AuthSys=>
3. Бандурин А. В. Деятельность корпораций / А. В. Бандурин – М. : БУКОВИЦА, 1999. – 600 с. : ил.
4. Бандурин В. В. Проблемы реформирования системы управления государственной собственностью / В. В. Бандурин, В. В. Касаткин, С. В. Топоров. – М. : Полиграфресурсы, 2000. – 336 с. : ил.
5. Бандурин В. В. Управление федеральной собственностью в условиях переходной экономики / В. В. Бандурин, В. Ю. Кузнецов. – М. : Наука и экономика, 1999. – 151 с.
6. Беликов И. В. Корпоративное управление в компаниях с государственным участием: необходим комплексный подход [Электронный ресурс] / И. В. Беликов, В. К. Вербицкий // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2009. – № 12 (67). – С. 18-23. – Режим доступа : http://www.rid.ru/upload/congress/AO_12_B_V.pdf
7. Білик М. Д. Фінансові проблеми державних підприємств / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 70-82.
8. Блюмхардт О. В. Корпоративне управління та його модель для акціонерних товариств в Україні [Електронний ресурс] / О. В.

- Блюмхардт // Вісник Запорізького державного університету . – 2003. – № 1. – Режим доступу : <http://www.zsu.zp.ua/herald/articles/2708.pdf>
9. Бородюк Н. Державний сектор економіки: перезавантаження [Електронний ресурс] / Н. Бородюк // Урядовий кур'єр. – Режим доступу : http://www/kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=118553239
10. Борщук І. В. Ринкова вартість капіталу компанії та її акцій / І. В. Борщук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 252-259.
11. Бочаров В. П. Государственная собственность в экономике развитых стран [Электронный ресурс] / В. П. Бочаров // Вестник Воронежского государственного университета. Серия : Экономика и управление. – 2004. – № 2. – С. 44-48. – Режим доступу : <http://www.vestnik.vsu.ru/pdf/econ/2004/02/bocharov.pdf>
12. Бухвалов А. В. Корпоративное управление как объект научных исследований [Электронный ресурс] / А. В. Бухвалов // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т. 3, № 3. – С. 81-96. – Режим доступу : http://www.rjm.ru/files/upload/rjm/2005/3/bukhvalov_corp_gov.pdf
13. Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ : Пороги, 2003. – 257 с.
14. Васильев С. Собственность [Электронный ресурс] / С. Васильев. – Режим доступу : <http://svasiljev.boom.ru/tp00.htm>
15. Венгер В. До питання про управління державними підприємствами / В. Венгер // Економіка України. – 2005. – № 2. – С. 46-52.
16. Виноградський М. Д. Розвиток моделей корпоративного управління / М. Д. Виноградський, А. Ю. Нашинець-Наумова // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 8 (62). – С. 172-178.
17. Воловец Н. Я. Логістичні стратегічні рішення машинобудівних підприємств в умовах євроінтеграції [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2010_669/02.pdf

18. Волошин А. И. Повышение эффективности управления пакетами акций находящихся в государственной собственности [Электронный ресурс] / А. И. Волошин // Економічний простір. – 2008. – № 18. – С. 102-110. – Режим доступу :
http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2008_18/voloshin.pdf
19. Воротін В. Корпоративне управління як необхідний елемент трансформаційного розвитку України / В. Воротін // Вісник Української академії державного управління. – 2002. – № 4. – С. 96-104.
20. Гаврилова А. Корпоративне управління як складова загальної теорії менеджменту / А. Гаврилова // Наука молода. – 2004. – № 2.
21. Газин Г. Корпоративное управление в России: реальное конкурентное преимущество [Электронный ресурс] / Г. Газин. – Режим доступу :
http://old.e-xecutive.ru/publications/aspects/article_1755/
22. Галуцько В. Власність як юридична та економічна категорія, об'єкт протиправного посягання [Електронний ресурс] / В. Галуцько // Персонал. – 2006. – № 9. – С. 80-83. – Режим доступу :
<http://www.personal.in.ua/article.php?id=369>
23. Головінов О. М. Загальнотеоретичні засади функціонування державного сектора / О. М. Головінов // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 1 (79). – С. 5-17.
24. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV (зі змінами від 13.03.2012 р.) [Електронний ресурс] – Режим доступу :
<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15&p=1242140780454009>
25. Григорук А. Форми власності та економічні системи в схемах та рисунках / А. Григорук, Л. Литвин // Наукові записки Тернопільського національного педагогічного університету ім. В. Гнатюка. Серія : Економіка. – 2007. – № 21. – С. 71-79.

26. Григорьева Н. „Золотая акция” и мировая практика ее применения [Электронный ресурс] / Н. Григорьева. – Режим доступа : <http://www.likvidation.ru/Public/20040203134643Public.html>
27. Гридчина М. В. Финансовый менеджмент : курс лекций / М. В. Гридчина. – [3-е изд., стереотип.]. – К. : МАУП, 2004. – 160 с.
28. Гриньова В. М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні / В. М. Гриньова, О. Є Попов. — Х. : Видавництво ХДЕУ, 2003. – 323 с.
29. Грішнова О. А. Корпоративна культура як ресурс забезпечення стратегічної стійкості підприємства [Електронний ресурс] / О. А. Грішнова, А. В. Науменко. – Режим доступа : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Ekupr/2010_2/a5.pdf
30. Даценко І. Особливості управління об'єктами держвласності [Електронний ресурс] / І. Даченко. – Режим доступа : <http://www.legalweekly.com.ua/article/?uid=335>
31. Демб А. Корпоративне управління: Віч-на-віч з парадоксами / Ада Демб, Фрідріх Ф. Нойбауер ; пер. з англ. – К. : Основи, 1997. – 302с.
32. Державна служба статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ukrstat.gov.ua>
33. Довгань Л. Є. Корпоративне управління : навч. посіб. [Електронний ресурс] / Л. Є. Довгань, В. В. Пастухова, Л. М. Савчук – К. : Кондор, 2007. – 180 с. – Режим доступа : <http://91.90.15.82/phpopac/www/UpravEcon/Dovgan.pdf>
34. Долгопятова Т. Г. Модели корпоративного контроля на российских предприятиях (опыт эмпирического анализа) [Электронный ресурс] / Т. Г. Долгопятова. – Режим доступа : http://www.ecsocman.edu.ru/data/611/937/1219/2001_n3_p121-137.pdf
35. Дорофеева А. А. Подходи к оценке эффективности управления в государственном секторе промышленности / А. А. Дорофеева //

- Научные труды ДонНТУ. Серия : Экономическая. – 2004. – Вып. 69. – С. 220-225.
36. Дяковський Д. А. Особливості сучасного правового регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні [Електронний ресурс] / Д. А. Дяковський. – Режим доступу : http://www.library.ukma.kiev.ua/e-lib/Mahisterium/MAG_ISSUE35_2009_economy/02_dyakovskiy_da.pdf
37. Економічна енциклопедія : у 3 т. / редкол. : С. В. Мочерний [та ін.] – К. : Видавничий центр «Академія», 2000. – Т. 1. – 864 с.
38. Євтушевський В. А. Корпоративне управління : підручник / В. А. Євтушевський. – К. : Знання, 2006. – 406 с.
39. Закон Сарбейнса-Оксли от 2002 г. Обзор положений [Электронный ресурс]. – Режим доступу : http://www.halbien-info.ru/za_rubegom/EY_Sarbanes.pdf
40. Запорожан А. Я. Все об акциях [Электронный ресурс] / А. Я. Запорожан. – Санкт-Петербург : Питер, 2001. – 256 с. – Режим доступу: <http://tid.com.ua/tid1/addonres.php?id=1711>
41. Карапетян Д. Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследовательской практики [Электронный ресурс] / Д. Карапетян, М. Грачева // Управление компанией. – 2004. – № 1. – Режим доступу : <http://www.management.com.ua/strategy/str076.html>
42. Карачина Н. П. Машинобудування України: сучасний стан, тенденції та перспективи розвитку за умов економічної кризи [Електронний ресурс] / Н. П. Карачина. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/VNULP/Management/2009_647/11.pdf
43. Кириллов Р. „Золотая акция” Европы [Электронный ресурс] / Р. Кириллов. – Режим доступа : <http://www.rbcdaily.ru/2007/07/24/focus/284364>

- 44.Коваленко Л. А. Удосконалення системи корпоративного управління у світлі нового законодавства / Л. А. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1 (103). – С. 115-122.
- 45.Колесник Р. Корпоратив у законі : круглий стіл з корпоративного права [Електронний ресурс] / Р. Колесник, Є. Підлісний // Український юрист. –2008. – № 11. – С. 36-43. – Режим доступу : http://www.asterslaw.com/publication/ipo_081.pdf
- 46.Колісник М. К. Стан підприємств машинобудування в Україні і можливі шляхи виходу з кризи за допомогою стратегії інтеграції / М. К. Колісник, К. Е. Сміх // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 163-173.
- 47.Кондратьев В. Корпоративное управление: особенности и тенденции развития / В. Кондратьев // Проблемы теории и практики управления. – 2002. – № 1. – С. 68-74.
- 48.Конституція України від 28 червня 1996 р. / Верховна Рада України. – К. : Агенство «Книга Пам'яті України», 1996. – 80 с.
- 49.Корпорації: управління та культура : монографія / за заг. ред. док. екон. наук, проф. А. Е. Воронкової. – Дрогобич : Вимір, 2006. – 376 с.
- 50.Корпоративне управління – тенденції розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/escrin_4oct2007_rudenko.pdf
- 51.Корпоративный секретарь [Электронный ресурс]. – Режим доступу : <http://yust.kiev.ua/img/uploaded/files/e-secretary.pdf>
- 52.Корпоративное управление в Нидерландах [Электронный ресурс]. – Режим доступу : <http://elitclub.ru/kkzs/view/4>
- 53.Корпоративное управление в современном мире [Электронный ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nccg.ru>
- 54.Корпоративное управление: история и практика [Электронный ресурс] // Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. – Режим доступу : http://www.fesm.ru/catalog.asp?ob_no=3730

55. Костюк О. Принципи корпоративного управління: врахування міжнародних практик в банківському секторі України [Електронний варіант] / О. Костюк, Т. Медвідь, О. Костюк // Круглий стіл. – 2006. – № 1-2. – С. 19-22. – Режим доступу : http://www.kstil.com.ua/files/documents/2006_01-02_KrugliyStil_Jan_Feb_Ukr.pdf
56. Кофман А. Введение в теорию нечетких множеств [Электронный ресурс] / А. Кофман ; пер. с франц. – М. : Радио и связь, 1982. – 432 с. – Режим доступу : http://www.sernam.ru/book_smn.php
57. Кравченко Н. Финансовый анализ конкурентных стратегий российских предприятий [Электронный ресурс] / Н. Кравченко, А. Юсупова, Н. Балдина // Проблемы теории и практики управления. – 2004. – № 1. – Режим доступу : http://vasilievaa.narod.ru/ptpu/11_1_04.htm
58. Красностанова Н. Е. Особливості розвитку державного підприємництва в Україні [Електронний ресурс] / Н. Е. Красностанова, Д. В. Негодаєв. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/e-journals/tppd/2008-4/R_5/09knedpu.pdf
59. Кудря Я. В. Особливості механізму оцінювання стану корпоративної бізнес-системи / Я. В. Кудря // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 5 (59). – С. 38- 47.
60. Кудря Я. В. Проблеми правового регулювання корпоративного управління в Україні / Я. В. Кудря // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 7 (61). – С. 113-120.
61. Кузьменко Л. М. Собственность с точки зрения эволюции ее развития [Электронный ресурс] / Л. М. Кузьменко, М. А. Солдак // Научные труды ДонНТУ. Серия : Экономическая. – 2006. – Вып. 103-3. – С. 23-27. – Режим доступу : http://www.library.dgtu.donetsk.ua/fem/vip103-3/103-3_05.pdf
62. Кумбз П. Почему работают кодексы корпоративного управления [Электронный ресурс] / П. Кумбз, С. Вонг // Вестник McKinsey (The

- McKinsey Quarterly). – 2004. – № 2 (7). – Режим доступу : <http://www.management.com.ua/strategy/str>
63. Куркін А. М. Кадрове забезпечення представництва інтересів держави при розпорядженні державними корпоративними правами в акціонерних товариствах [Електронний ресурс] / А. М. Куркін. – Режим доступу : http://dspace.nbu.gov.ua:8080/dspace/bitstream/handle/123456789/2623/st_42_17.pdf?sequence=1
64. Кучеренко Р. Корпоративні права держави: Наскільки ефективним є корпоративне управління державним майном і чи є взагалі? [Електронний ресурс] / Р. Кучеренко // Юридичний авангард. – 2009. – № 1. – С. 94-99. – Режим доступу : <http://www.juravangard.com/pdf/1-2009/Korporativne%20upravlinnya%20derzhmaynom.pdf>
65. Ландіна Т. В. Стан корпоративної культури машинобудівних підприємств Львівщини: тенденції та перспективи [Електронний ресурс] / Т. В. Ландіна, О. І. Бала . – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/Portal/natural/VNULP/Management/2008_624/37.pdf
66. Ландіна Т. Машинобудування в інноваційному розвитку національної безпеки у кризових умовах [Електронний ресурс] / Т. Ландіна, З. Гук // Ефективність державного управління. – 2009. – Вип. 18/19. – С. 429-437. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Edu/2009_18_19/fail/Landina.pdf
67. Лемещенко П. С. Собственность как институт: теоретический синтез [Электронный ресурс] / П. С. Лемещенко // Научные труды ДонНТУ. – 2006. – Вып. 103-2. – С. 17-24. – Режим доступу : http://www.library.donntu.edu.ua/fem/vip103-2/103-2_03.pdf
68. Леонов Д. Индекс рівня корпоративного управління в Україні [Електронний ресурс] / Д. Леонов // Акціонерне товариство. – 2003 – Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=32>

- 69.Леонов Д. Индекс корпоративного управління у Україні: методологічні засади обчислення / Д. Леонов, М. Бурмака, М. Юрса // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 7-8. – С. 73-86.
- 70.Леонов Д. Факторний аналіз фінансового стану акціонерного товариства методом Дюпон (у контексті оцінки ефективності корпоративного управління) / Д. Леонов, Б. Стеценко // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 1-2. – С. 47-55.
- 71.Ли Л. Демократизация прав собственности: китайский вариант [Электронный ресурс] / Л. Ли, Л. Кондрашова // Проблемы теории и практики управления. – 2003. – № 2. – Режим доступа : http://vasilievaa.narod.ru/ptpu/4_2_03.htm
- 72.Лузан С. Регулирование и управление предприятиями с государственным участием: международный опыт / С. Лузан // Вопросы экономики. – 2004. – № 9. – С. 35-44.
- 73.Лупенко Ю. В. Напряжки удосконалення нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів України [Електронний ресурс] / Ю. В. Лупенко // Наукові праці НДФІ. – 2009. – № 1 (46). – С. 91-98. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Npndfi/2009_1/Statti/Lupenko.pdf
- 74.Луцький М. Г. Моделі управління корпоративними відносинами як наслідок функціонування розвинутих ринків капіталу / М. Г. Луцький // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 12 (79). – С. 18-22.
- 75.Луцький М. Г. Формування системи ефективного корпоративного управління в Україні [Електронний ресурс] / М. Г. Луцький, О. М. Сухаренко. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2007-2/Luckyi_Suharenko_207.htm
- 76.Макара О. Нові інструменти регулювання корпоративних відносин [Електронний ресурс] / О. Макара // Вісник Центру комерційного

- права. – 2007. – № 24. – С. 10-11. – Режим доступу :
http://www.commerciallaw.com.ua/attachments/057_v24-2006.pdf
77. Мельник О. Г. Індикативне забезпечення матричного моделювання на машинобудівних підприємствах [Електронний ресурс] / О. Г. Мельник. – Режим доступу :
http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Logistyka/2008_633/62.pdf
78. Мельник О. Г. Система цілей полікритеріальної діагностики діяльності машинобудівних підприємств [Електронний ресурс] / О. Г. Мельник. – Режим доступу :
http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Management/2008_624/10.pdf
79. Мельник О. Г. Універсальна система індикаторів діяльності машинобудівного підприємства: сутність, структура та цільове призначення [Електронний ресурс] / О. Г. Мельник // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. – 2008. – Вип. 6 (74). – С. 60-71. – Режим доступу :
http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Sepspu/2008_6/sep20086_07.pdf
80. Мельник О. Г. Фінансовий потенціал машинобудівного підприємства: сутність та індикатори оцінювання [Електронний ресурс] / О. Г. Мельник. – Режим доступу :
http://www.nbu.gov.ua/Portal/natural/VNULP/Management/2007_606/08.pdf
81. Менгер К. Основания политической экономии [Электронный ресурс] / К. Менгер. – Режим доступа :
<http://e2000.kyiv.org/biblioteka/index.shtml>
82. Методика Национального рейтинга корпоративного управления консорциума Российского института директоров и рейтингового агентства „Эксперт РА” [Электронный ресурс]. – Режим доступа :
http://www.iteam.ru/publications/corporation/section_95/
83. Методичні рекомендації застосування критеріїв визначення ефективності управління об'єктами державної власності : затв. наказом

- Міністерства економіки України від 20.09.2007р. № 314 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=107322
- 84.Методологія оцінки рівня корпоративного управління [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://www.credit-rating.ua/img/st_img/Methodology/RCG_method.pdf
- 85.Методология расчета CORE-рейтинга [Электронный ресурс]. – Режим доступу : <http://www.iclg.ru/rurating11>
- 86.Міністерство промислової політики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://industry.kmu.gov.ua/control/uk/index>
- 87.Мизес Л. Человеческая деятельность : трактат по экономической теории [Электронный ресурс] / Л. Мизес. – Режим доступа : http://www.libertarium.ru/libertarium/humanact?PRINT_VIEW=1&NO_COMMENTS=1
- 88.Многофакторная модель Дюпон анализа эффективности деятельности компании [Электронный ресурс]. – Режим доступу : http://www.cfin.ru/press/afa/97_3_219-232.pdf
- 89.Можливості вирішення проблеми „розмивання” державних пакетів акцій // Цінні папери України. – 2005. – № 36 (376). – С. 5.
- 90.Мозгова Л. О. Методичні підходи до оцінки якості корпоративного управління підприємством [Електронний ресурс] / Л. О. Мозгова. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61880.doc.htm
- 91.Момот Т. В. Якість корпоративного управління: міжнародний досвід і національні перспективи [Електронний ресурс] / Т. В. Момот // Научно-технический сборник «Коммунальное хозяйство городов». Серия : Экономические науки. – 2005. –Вып. 65. – С. 143-148. – Режим доступу : <http://eprints.ksame.kharkov.ua/1592/1/%D0%A2.%D0%92.%D0%9C%D0%9E%D0%9C%D0%9E%D0%A2.pdf>

- 92.Москвін С. Індикатори корпоративного управління [Електронний ресурс] / С. Москвін // Акціонерне товариство. – 2003. – № 5-6. – С. 59-63. – Режим доступу :
<http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=33>
- 93.Мочерный С. Модели трансформационных процессов экономики (теоретико-методологические аспекты) / С. Мочерный // Экономика Украины. – 2000. – № 2. – С. 13-23.
- 94.Муха Р. А. Державна власність як об'єкт управління в ринковій економіці / Р. А. Муха // Наука і економіка. – 2009. – Вип. 3 (15), т. 1. – С. 254-259.
- 95.Муха Р. А. Деякі прогалини сучасного законодавства в системі управління акціонерними товариствами / Р. А. Муха // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації: тези доп. VIII Міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: Економічна думка, 2011. – Ч. 2. – С. 282-283.
- 96.Муха Р. А. Корпоративне управління як головний елемент ефективного функціонування підприємства / Р. А. Муха // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць в 9 т. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – Т. IX, вип. 255. – С. 2157-2167.
- 97.Муха Р. А. Можливості застосування інституту «золота акція» на корпоративних підприємствах з державною часткою власності / Р. А. Муха // Актуальні проблеми соціально-економічних трансформацій у міжнародному середовищі : тези доп. II Міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль : ТКІ, 2010. – С. 264-266.
- 98.Муха Р. А. Основні причини неефективності державних підприємств / Р. А. Муха // Інтелектуальний потенціал молоді в науці та практиці : тези доп. III Всеукр. наук. конф. – Хмельницький : УЕП, 2009. – Ч. 1. – С. 227-230.
- 99.Муха Р. А. Особливості корпоративного управління в умовах транзитивної економіки України / Р. А. Муха // Економічний і

- соціальний розвиток України в XXI столітті: тези доп. IV Міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – Ч .2. – С. 419-422.
100. Муха Р. А. Особливості управління державними підприємствами в економічно розвинутих країнах світу / Р. А. Муха // Теоретична і прикладна економіка: задачі та перспективи : тези доповідей I Міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль : Тернопільський державний технічний університет ім. І. Пулюя, 2008. – С. 169-170.
101. Муха Р. А. Особливості управління державною власністю на регіональному рівні / Р. А. Муха // Соціально-економічні наслідки та стратегія реформування економіки України : тези доп. міжвуз. наук.-практ. конф. – Львів : ЛКА, 2008. – С. 131-133.
102. Муха Р. А. Сучасний стан діяльності підприємств машинобудування / Р. А. Муха // Інноваційна економіка. – 2011. – № 2. – С. 47- 51.
103. Муха Р. А. Сучасні механізми управління корпоративними правами держави в Україні / Р. А. Муха // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє / за заг. ред. М. В. Лазаровича. – Тернопіль : Економічна думка, 2010. – Вип. 14-15. – С. 173-180.
104. Муха Р. А. Сучасні проблеми управління корпоративними підприємствами / Р. А. Муха // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : тези доп. VII Міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль : Економічна думка, 2010. – Ч. 2. – С. 344-345.
105. Муха Р. А. Теоретичні основи визначення поняття «корпоративне управління» / Р. А. Муха // Вісник НУВГП. Серія : Економіка. – 2009. – № 48. – С. 237-244.

106. Муха Р. А. Теоретичні основи ефективності функціонування державних підприємств / Р. А. Муха // Волинь очима молодих науковців: минуле, сучасне, майбутнє : тези доп. III Міжнар. наук.-практ. конф. – Луцьк : РВВ Вежа, 2009. – Т. 3. – С. 194-195.
107. Муха Р. А. Формування сучасної моделі корпоративного управління в Україні / Р. А. Муха // Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми : тези доп. IV Міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль : ТНЕУ, 2009. – С. 157-159.
108. Навіщо нам Кодекси корпоративного управління? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://yust.kiev.ua/ua/publications/39>
109. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmanagement>
110. Немного истории о корпоративном управлении [Электронный ресурс] // Вестник корпоративного управления. – 2006. – Вып. 1. – С. 10-11. – Режим доступа : [http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/Bulletin_1/\\$FILE/Bulletin_1.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/Bulletin_1/$FILE/Bulletin_1.pdf)
111. О корпоративном управлении [Электронный ресурс] // Вестник корпоративного управления. – 2006. – Вып. 1. – С. 3. – Режим доступа : [http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/Bulletin_1/\\$FILE/Bulletin_1.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/Bulletin_1/$FILE/Bulletin_1.pdf)
112. Орлова Н. С. Механізми державного регулювання корпоративних відносин в Україні [Електронний ресурс] / Н. С. Орлова, С. С. Настюк // Теорія та практика державного управління . – 2009. – Вип. 2 (25). – Режим доступу : <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/tpdu/2009-2/doc/3/09.pdf>

113. Оскольський В. Удосконалення корпоративного управління як засіб залучення інвестицій за допомогою механізмів фондового ринку / В. Оскольський // Економіка України. – 2006. – № 8. – С. 4–9.
114. Оценка стоимости ценных бумаг [Электронный ресурс]. – Режим доступа :
http://biznes-ocenka.com/docs/metod/Ocenka_Stoimosti_Akciy.pdf
115. Павлов В.І. Корпоративне управління в акціонерних товариствах / В. І. Павлов, О. А. Мишко. – Рівне : НУВГП, 2006. – 180 с.
116. Пасхавер О. Управління державною власністю в Україні: аналіз і рекомендації з удосконалення [Електронний ресурс] / О. Пасхавер. – 2008. – жовтень. – 24 с. – Режим доступу :
http://brc.undp.org.ua/img/publications/Governance%20in%20state%20property_analytical%20note_Pashaver_ukr.pdf
117. Педько А. Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах [Електронний ресурс] / А. Б. Педько. – К. : ВД Києво-Могилянська академія, 2008. – 328 с. – Режим доступу :
<http://newbook.org.ua/ua/3.html>
118. Петришин Н. Я. Система стратегічних показників діяльності машинобудівних підприємств [Електронний ресурс] / Н. Я. Петришин // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 173 – 184. – Режим доступу:
http://www.nbuuv.gov.ua/portal/soc_gum/re/2008_4/Re200804_23.pdf
119. Подольська В. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О. В. Яріш. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
120. Покритан А. Деякі питання аналізу і реформування відносин власності / А. Покритан, В. Гринчук // Економіка України. – 2003. – № 11. – С. 40-46.
121. Положення про Державне агентство України з управління державними корпоративними правами та майном : затв. Указом

- Президента України від 13.04.2011 р. № 451/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ppa.gov.ua/about_agency/24131/
122. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 «Звіт про фінансові результати» від 31.03.99 р. № 87 (із змінами від 09.12.2011 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0397-99>
123. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів» від 31.03.99 р. № 87 (із змінами від 09.12.2011 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0398-99>
124. Примеров О. К. Удосконалення управління корпоративними правами держави / О. К. Примеров // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 10 (65). – С. 51-57.
125. Принципы корпоративного управления ОЭСР [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/57/18/32159669.pdf>
126. Про акціонерні товариства: Закон України № 514-VI від 17.09.2008р. (із змінами від 13.03.2012 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17&p=1242655642271275>
127. Проведение факторного анализа с помощью модели Дюпон [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.dist-cons.ru/modules/DuPont/section4.html>
128. Про власність: Закон України №697-XII від 07.02.1991р. (із змінами від 14.09.2006 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=697-12&p=1200576253451433>
129. Про господарські товариства: Закон України № 1576-XII від 19.09.1991р. (із змінами від 07.07.2011 р.) [Електронний ресурс]. –

- Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12&p=1242655642271275>
130. Продукционная модель знаний [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.aiportal.ru/articles/knowledge-models/production-model.html>
131. Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави: Постанова Кабінету Міністрів України № 155 від 11.02.2004 р. (із змінами від 28.03.2012 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=155-2004-%EF&p=1242224359098417>
132. Про Кабінет Міністрів України: Закон України №514-V від 02.12.2010 р. (із змінами від 07.07.2011 р.) [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2591-17>
133. Про корпоратизацію підприємств: Указ Президента України № 210/93 від 15.06.1993 р. (із змінами від 28.08.2001 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=210%2F93>
134. Протизаконне корпоративне рейдерство [Електронний ресурс]. – 2007. – березень. – Режим доступу : <http://www.chamber.ua/img/File/Illegal%20Corp%20Raid%20Attacks%20UKR%20March%2027%282%29.pdf>
135. Про управління корпоративними правами держави: Постанова Кабінету Міністрів України № 791 від 15.05.2000р. (зі змінами від 28.01.2004 р.) [Електронний ресурс] / Кабінету Міністрів України – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=791-2000-%EF>
136. Про управління об'єктами державної власності: Закон України № 185-V від 21.09.2006р. (із змінами від 13.03.2012 р.) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=185-16>

137. Прудон П. Ж. Что такое собственность? Или исследование о принципе права и власти [Электронный ресурс] / П. Ж. Прудон. – Режим доступа : <http://syndikalist.narod.ru/pr1.htm>
138. Радыгин А. Д. Внутренние механизмы корпоративного управления: некоторые прикладные проблемы: Отчет по первому этапу исследований (2006/2007 гг.) [Электронный ресурс] / А. Д. Радыгин, Р. М. Энтов, А. Е. Абрамов [и др.]. – М. : Институт экономики переходного периода. – 2007. – 176 с. – Режим доступа : <http://www.iet.ru/files/text/usaid/cg-otchet.pdf>
139. Расчет показателей модели Дюпон [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.dist-cons.ru/modules/DuPont/section6.html>
140. Регрессионный анализ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://cdo.bseu.by/stat1/lab1.htm>
141. Рекомендації щодо економічних та інституціональних реформ 2009 [Електронний ресурс] / Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки. – К., 2009. – квітень. – 120 с. – Режим доступу : http://www.undp.org.ua/files/ua_96333PolRec_Ukr.pdf
142. Рибалкін В. О. Теорія власності / В. О. Рибалків, І. В. Лазня – К. : Логос, 2000. – 279 с.
143. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джодан ; пер. с англ. – М. : Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.
144. Румянцева С. Переваги закону «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс] / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2008. – 10 вересня. – Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=262>
145. Салтицький С. Корпоративні права держави: суть, значення, перспективи [Електронний ресурс] / С. Салтицький // Юридична газета. – 2005. – № 9 (45). – Режим доступу : <http://www.yur-gazeta.com/oarticle/1524>

146. Саракун І. Б. Перспективи правового забезпечення здійснення корпоративних прав [Електронний ресурс] / І. Б. Саракун // Цивільне право та цивільний процес: актуальні питання. – Режим доступу : <http://ndipp.gov.ua/Schorichnuk/Sarakun.pdf>
147. Сафронова О.М. Методи регулювання корпоративних відносин та особливості їх упровадження в Україні [Електронний ресурс] / О. М. Сафронова. – Режим доступу : <http://www.academy.gov.ua/ej2/txts/soc/05somouu.pdf>
148. Ситніченко В. Стратегія розвитку машинобудування на основі системи збалансованих показників [Електронний ресурс] / В. Ситніченко – Режим доступу : <http://www.ukrtest.com/raznoe/publikacii/11.pdf>
149. Сіржук Р. Розвиток інфраструктури фондового ринку [Електронний ресурс] / Р. Сіржук. – Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=189>
150. Смитюх А. Арифметика корпоративного контролю [Електронний ресурс] / А. Смитюх. – Режим доступу : <http://antiraid.org.ua/2009/02/18/print:page,1,arifmetika-korporativnogo-kontrolja.html>
151. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов [Электронный ресурс] / А. Смит. – Режим доступа: http://www.koob.ru/books/investigation_of_nature_and_reasons_of_peoples_wealth.rar
152. Статистичний щорічник України за 2007 рік. – К. : Видавництво Консультант, 2008. – 572 с.
153. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій : підручник [Електронний ресурс] / В. М. Суторміна – К. : КНЕУ, 2004. – 566 с. – Режим доступу : http://buklib.net/index.php?option=com_jbook&catid=139
154. Тарасенко О.С. Структурування власності: еволюція процесу [Електронний ресурс] / О. С. Тарасенко // Наукові праці Дон НТУ.

- Серія : Економічна. – 2006. – Вип. 30. – С. 22-30. – Режим доступу : http://library.donntu.edu.ua/fem/vip114/114_03.pdf
155. Тараторін Ю. «Золота акція» як ефективний інструмент контролю держави за приватизованими підприємствами [Електронний ресурс] / Ю. Тараторін, Т. Шуберт. – Режим доступу : <http://www.aaa.ua/ukr/news/77.html>
156. Тараш Л. И. Модель стоимостной оценки эффективности управления акционерной собственностью [Электронный ресурс] / Л. И. Тараш // Економіка промисловості. – 2006. – № 1. – С. 125-136. – Режим доступу : http://dspace.nbu.gov.ua:8080/dspace/bitstream/123456789/2735/1/st_32_16.pdf
157. Теория корпоративного управления [Электронный ресурс] // Вестник корпоративного управления. – Казахстан, 2006. – Вып. 1. – С. 12-13. – Режим доступу : [http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/Bulletin_1/\\$FILE/Bulletin_1.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/cacgp.nsf/AttachmentsByTitle/Bulletin_1/$FILE/Bulletin_1.pdf)
158. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. [Електронний ресурс] / О.О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с. – Режим доступу : <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/books/book-77.htm>
159. Ткач А. А. Специфікація прав власності як базисного економічного інституту інфраструктури ринку [Електронний ресурс] / А. А. Ткач // Наукові праці ДонНТУ. – 2004. – Вип. 75. – С. 229-235. – Режим доступу : http://www.library.donntu.edu.ua/fem/vip75/75_37.pdf
160. Топчак М. В. Дивідендна політика як стратегія акціонерного товариства у сфері розподілу прибутку [Електронний ресурс] / М. В. Топчак, І. А. Маринич // Науковий вісник. – 2005. – Вип. 15.5. – С. 355-359. – Режим доступу :

- http://www.nbuu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlut/15_5/355_Topczak_15_5.pdf
161. Турський І. В. Управління економічною власністю в посттрансформаційній економіці / І. В. Турський // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 8 (74). – С. 54-63.
162. Управление государственной собственностью : учебник / под ред. В. И. Кошкина, В. М. Шупыро.] – М. : ИНФРА-М, 1997. – 496 с.
163. Управление рисками организаций. Интегрированная модель [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Russian.pdf
164. Управление современной компанией : учебник / под ред. Б. Мильнера, Ф. Лиса. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 586 с.
165. Федотова К. О. Застосування політики виплати дивідендів для підвищення інвестиційної привабливості акцій підприємств України [Електронний ресурс] / К. О. Федотова. – Режим доступу : http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Rmugt/2008_28/Files/19_Fedotova.pdf
166. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч.-метод. посіб. / О. О. Терещенко, Я. І. Невмежицький, А. П. Куліш [та ін.] ; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К. : КНЕУ, 2006. – 312 с.
167. Фонд державного майна України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.spfu.gov.ua>
168. Формы корпоративного контроля [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.fastpad.ru/page/allm_ku_4.html
169. Характеристика многофакторной модели Дюпон [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.dist-cons.ru/modules/DuPont/section3.html>
170. Харенко О. Україні потрібен закон «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс] / О. Харенко // Вісник Центру комерційного

- права. – 2005. – № 20. – С. 5-6. – Режим доступу : http://www.commerciallaw.com.ua/attachments/053_v20-2005.pdf
171. Химич І. Г. Методика формування корпоративної культури на підприємствах машинобудівної галузі [Електронний ресурс] / І. Г. Химич // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – Т. 2, № 1. – С. 80-83. – Режим доступу до журн.: http://nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchnu_ekon/2010_1_2/080-083.pdf
172. Хохлов М. Про економічний зміст категорії власності в транзитивній економіці / М. Хохлов // Економіка України. – 2002. – № 1. – С. 36-43.
173. Чеботарев Н. Ф. [Оценка стоимости предприятия \(бизнеса\)](#) [Електронний ресурс] / Н. Ф. Чеботарев. – Режим доступу : <http://biglibrary.ru/category41/book136/part61/>
174. Черпак А. Корпоративний контроль в системі управління акціонерним товариством / А. Черпак // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2005. – № 3. – С. 162-170.
175. Черпак А. Роль корпоративного секретаря у здійсненні корпоративного контролю в акціонерних товариствах [Електронний ресурс] / А. Черпак // Стратегія економічного розвитку України. – 2005. – Вип. 17. – С. 92-100. – Режим доступу : <http://antiraid.com.ua/corporativ/science/135-1705221812.html>
176. Черпак А. Суб'єкти та об'єкти корпоративного контролю в умовах трансформації економіки [Електронний ресурс] / А. Черпак // Ринок цінних паперів України. – Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=134>
177. Чечетов М.В. Методологія і практика управління державними корпоративними правами України [Електронний ресурс] / М. В. Чечетов // Статистика України. – 2004. – № 4. – С. 43-51. – Режим доступу : http://www.economix.com.ua/?page=full_manid&num=44

178. Чечетов М. Державне регулювання та державне підприємництво: міфи і реальність / М. Чечетов, І. Жадан // Економіка України. – 2001. – № 2. – С. 10-18.
179. Чечетов М. Концептуальні засади управління об'єктами державної власності / М. Чечетов, І. Жадан // Економіка України. – 2005. – № 3. – С. 20-31.
180. Чечетов М. Управління державними корпоративними правами у контексті економічної стратегії держави / М. Чечетов, І. Жадан // Економіка України. – 2003. – № 8. – С. 4-12.
181. Чихачова Ю. С. Механізми управління корпоративними правами держави [Електронний ресурс] / Ю. С. Чихачова. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dtr/ep/2009_3/files/ECON_03_2009_Chihachova.pdf
182. Швец И. Б. Теоретические аспекты корпоративной интеграции в современном бизнесе [Электронный ресурс] / И. Б. Швец, Д. В. Носов // Научные труды ДонНТУ. Серия : Экономическая. – 2005. – Вып. 100-2. – С. 54-62. – Режим доступу : http://www.library.dgtu.donetsk.ua/fem/vip100-2/100-2_08.pdf
183. Шеховцов В. Визначення шляхів та підходів до управління процесами зміни форми власності підприємств ОПК та можливості у зв'язку з цим державного контролю за їх діяльністю [Електронний ресурс] / В. Шеховцов, О. Шевченко. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May2009/6.htm>
184. Шишкин А.Ф. Экономическая теория : в 2 кн. / А. Ф. Шишкин [2-е изд.]. – М. : Гуманит. ; Изд. Центр ВЛАДОС, 1996. – Кн. 1. – 656 с. : илл.
185. Шкільняк М. М. Управління державною власністю: теоретична концептуалізація та практичні аспекти / М. М. Шкільняк. – Тернопіль : Фірма Синтез-Поліграф, 2004. – 319 с.

186. Шпильова В. О. Корпоративна культура: сутність та актуальні проблеми сучасності [Електронний ресурс] / В. О. Шпильова // Ефективна економіка. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=70>
187. Штерн Г. Ю. Корпоративне управління : навч. посіб. / Г. Ю. Штерн. – Харків : ХНАМГ, 2005. – 243 с.
188. Щербина Е. Переваги Закону «про акціонерні товариства» для іноземних акціонерів та складнощі у застосуванні окремих новел / Е. Щербина. – Режим доступу : <http://blog.liga.net/user/jurclub/article/2879.aspx>
189. Щербина О. Основні новели Закону «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс] / О. Щербина // Вісник Центру комерційного права. – 2009. – № 1. – С. 7-8. – Режим доступу : http://www.commerciallaw.com.ua/attachments/074_v27-1-2009.pdf
190. Яковенко С. І. Аналіз моделей організацій та корпоративних об'єднань розвинутих країн / С. І. Яковенко // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 7 (49). – С. 131-144.
191. Яремко І. Ринкова вартість власного (акціонерного) капіталу компанії та дохідності акцій / І. Яремко // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 11-12. – С. 75-81.
192. Ярощук О. Корпоративний контроль та методи його захисту [Електронний ресурс] / О. Ярощук // Наукові записки. – 2006. – Вип. 15. – Режим доступу : http://www.library.tane.edu.ua/images/nauk_vydannya/1pTEmc.pdf
193. Adolf Augustus Berle The modern corporation and private property [Електронний ресурс] / Adolf Augustus Berle, Gardiner Coit Means. – New Brunswick, N.J., U.S.A.: Transaction Publishers, 1991. – 426 p. – Режим доступу: <http://books.google.com.ua/books?id=KbxhFrNr4IAC&dq=The+Modern+Corporation+and+Private+Property&printsec=frontcover&source=bl&ots=fc>

- [QLtdiPh4&sig=otX28UfaMESQHjOdtLAbdM7yIiY&hl=ru&ei=wiDsSo-
dB4qC_QavztSXDw&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=3&ved=0
CBQQ6AEwAg#v=onepage&q=agency%20problem&f=false](http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf)
194. Cadbury A. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance: Cadbury Code of Best Practice [Электронный ресурс] / A. Cadbury. – Режим доступа : <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
195. Corporate governance in the UK [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.icaew.com/index.cfm/route/149243/icaew_ga/en/Technical_and_Business_Topics/Topics/Corporate_governance/Corporate_governance_developments_in_the_UK
196. COSO : committee of sponsoring organizations of the treadway comission [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.coso.org>
197. Derek Higgs Review of the role and effectiveness of non-executive directors [Электронный ресурс] / Derek Higgs – 2003. – 126 p. – Режим доступа : <http://www.berr.gov.uk/files/file23012.pdf>
198. DeviceLock для соответствия Combined Code on Corporate Governance (UK) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.antivir.ru/download.files/DeviceLock%20Combined%20Code_ru.pdf
199. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2004L0025:20090420:EN:PDF>
200. ICRA's Corporate Governance Rating Methodology [Электронный ресурс] – 2004. – July – Режим доступа : <http://www.icra.in/Files/PDF/ArticleFiles/2004-July-RM-Corporategovernance.pdf>

201. Jaap Winter On a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe [Электронный ресурс] / Jaap Winter // Brussels – 2002. – 165 p. – Режим доступа : <http://www.gurn.info/en/topics/corporate-governance/industrialised-countries/industrialized-countries/law-experts-on-a-modern-regulatory-framework-for-company-law-in-europe-winter-report-november-2002>
202. James C. Treadway Report of the National Commission on Fraudulent [Financial Reporting](#) / C. James // [USA](#): National Commission on Fraudulent Financial Reporting, 1987. – 198 p.
203. Mervyn E. King S.C. Report on Corporate Governance [Электронный ресурс] / E. Mervyn // South Africa, Parktown: Institute of Directors in Southern Africa, 2002. – 44 p. – Режим доступа : http://www.ecgi.org/codes/documents/executive_summary.pdf
204. Michael Connelley The Treadway Commission [Электронный ресурс] / Michael Connelley, L. Michael Connelley, Fort Worth. – Режим доступа : <http://fvs.aicpa.org/Resources/Antifraud+Forensic+Accounting/CPAs+in+Business+and+Industry+and+Government/Programs+and+Controls/The+Treadway+Commission.htm#report>
205. Nigel Turnbull Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.icaew.com/index.cfm/route/120907/icaew_ga/pdf
206. [Paul Myners Institutional Investment in the United Kingdom](#) [Электронный ресурс] / Paul Myners. – Режим доступа : <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/media/1/6/31.pdf>
207. Paul Myners Report Review of the impediments to voting UK shares. [Электронный ресурс] / Paul Myners. – Режим доступа : <http://www.manifest.co.uk/myners/04-02-04%20Final%20SVWG%20Report.pdf>

208. Richard Greenbury Directors' Remuneration [Електронний ресурс] / Richard Greenbury. – Режим доступу : <http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>
209. Robert Smith Audit Committees: Combined Code Guidance [Електронний ресурс] / Robert Smith // The Financial Reporting Council Limited, 2003. – 52 р. – Режим доступу : http://www.fide.org.my/publications/reports/0008_rep_20081211.pdf
210. Ronnie Hampel Corporate Governance [Електронний ресурс] / Ronnie Hampel. – London : Committee on corporate governance, Publishing Ltd, 1998. – 65 р. – Режим доступу : <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>
211. Singleton T. The COSO Model: How IT Auditors Can Use It to Evaluate the Effectiveness of Internal Controls [Електронний ресурс] / T. Singleton // Information Systems Control Journal. – 2007. – V. 6 . – Pg. 1-3. – Режим доступу : <http://www.itgi.org/AMTemplate.cfm?Section=20075&Template=/ContentManagement/ContentDisplay.cfm&ContentID=46041>
212. Smida : агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.smida.gov.ua/about>
213. The Combined Code on Corporate Governance [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/lr_comcode2003.pdf

Історична карта розвитку корпоративного управління

Рік	Особливості розвитку корпоративного управління
1	2
1553	Створена торговельна Московська англійська компанія (Moscovy Company of London) – перша англійська акціонерна компанія (Англія) [164, 381].
1600	Створена англійська торговельна Ост-Індська компанія (The Governor and Company of Merchants of London Trading into the East Indies), яка із 1612 р. стала постійно діючою акціонерною компанією з обмеженою відповідальністю. Крім зібрання власників, в ній було створено зібрання директорів (в складі 24 членів) з 10 комітетами. Директором міг стати власник акцій на суму не менше 2 тис. ф. ст. (Англія) [164, 381; 52].
1602	Створена голландська торговельна Ост-Індська компанія (Verenigde Oostindische Compagnie) – акціонерна компанія, в якій вперше було реалізовано відділення власності від контролю – створено зібрання панів (тобто директорів), що складалося з 17 членів, які представляли акціонерів 6 регіональних палат компанії пропорційно їх долям в капіталі (Нідерланди) [164, 381].
1776	А. Сміт в книзі „Дослідження про природу і причини багатства народів” попередив про слабкі механізми контролю за діяльністю менеджерів і стимулів для управлінців (Великобританія) [151].
1844	Прийнятий перший Закон про акціонерні компанії (Великобританія).
1855	Прийнятий Закон про обмежену відповідальність (Великобританія).
1931	А. Берлі і Г. Мінз (США) опублікували свою основоположну роботу „Сучасна корпорація і приватна власність” і прийшли до висновку, що інтереси контролю над корпорацією радикально відрізняються від інтересів володіння її власністю, ця проблема відома під назвою „агентська проблема” [164, 383; 202; 12].
1933-1934	Закон про торгівлю цінними паперами 1933 р. став першим законом, що врегулював функціонування ринків цінних паперів (у т.ч. введено вимогу розкриття реєстраційних даних). Закон 1934 р. делегував функції правозастосування Комісії з цінних паперів і бірж (США).
1937	Р. Коуз розробив контрактну теорію фірми, для розв’язання агентської проблеми (між акціонерами, які надавали свій капітал, і менеджерами, що керували цим капіталом, укладався договір; він окреслював всі права і умови взаємодії сторін; сторони працювали за принципом остаточного контролю, за яким менеджери мали право приймати рішення на свій розсуд в тому випадку, якщо інше не зазначене в договорі) [164, 383].
1968	Європейське економічне співтовариство (ЄЕС) прийняло директиву про корпоративне законодавство для європейських компаній.
1970	М. Дженсен і В. Меклінг створили теорію агентських витрат, за якою агентські витрати – це та величина витрат для інвесторів (акціонерів), яка пов’язана з розподілом прав власності і контролю, а модель корпоративного управління повинна бути побудована так, щоб мінімізувати агентські витрати [164, 383-384].
1986	Прийнятий Закон про фінансові послуги, який здійснив суттєвий вплив на роль фондових бірж у системі регулювання (США).
1987	Комісія Тредвея презентувала доповідь „Про шахрайство при складанні фінансової звітності”, підтвердивши роль і статус комітетів з аудиту і розробила концепцію внутрішнього контролю [203], або модель COSO (Комітету спонсорських організацій комісії Тредвея), опубліковану а 1992 р. (США) [211; 196; 163; 204].

1	2
1990-1991	Крах корпорації Polly Peck (збитки в розмірі 1,3 млрд.ф.ст.) і BCCI, а також шахрайство з пенсійним фондом компанії Maxwell Communications (на суму 480 млн.ф.ст.) підтвердили необхідність удосконалення практики корпоративного управління з метою захисту інвесторів (Великобританія).
1992	Доповідь Кедбері „Фінансові аспекти корпоративного управління” [53]. Комітет Кедбері опублікував перший Кодекс корпоративного управління з метою захисту інвесторів (Великобританія) [55; 184; 62;194].
1993	Компанії, акції яких зареєстровані на Лондонській фондовій біржі, були зобов’язані розкривати інформацію про дотримання Кодексу Кедбері за принципом „підкорюйся або поясни” (Великобританія).
1994	Публікація доповіді Кінга по корпоративному управлінні” (ПАР) (2002 р. [205]), Рутемана – „Про внутрішній контроль і фінансову звітність” [53]
1995	Публікація доповідей: Грінбері – „Про винагородження директорів” [208] і В’єно „Ради директорів публічних компаній у Франції” [53].
1996	Публікація доповіді Петерса „Рекомендації по корпоративному управлінні в Нідерландах” [53].
1998	Публікація Об’єднаного кодексу, створеного на основі доповідей Кедбері, Хемпеля „Про корпоративне управління” [210].
1999	Публікація доповіді Тернбула про внутрішній контроль [208], яка замінила доповідь Рутемана (Великобританія); публікація „Принципів корпоративного управління ОЕСР” [125], які стали першим міжнародним еталоном в сфері корпоративного управління.
2001	Публікація доповіді Майнерса про інституціональне інвестування в Великобританії [53; 206]; публікація доповіді Ламфалуссі про регулювання європейських ринків цінних паперів (ЄС) [53]; оголошено банкрутство корпорації Enron, сьомої за величиною компанії, що включена в лістинг в США.
2002	Публікація німецького Кодексу корпоративного управління – Кодексу Кромме (Німеччина), російського кодексу корпоративної поведінки (Росія). Крах компанії Enron та інші корпоративні скандали призвели до прийняття законодавчого акту про цінні папери – Закону Сарбейнса-Окслі, який підсилював персональну відповідальність за прийняття рішення (США) [39; 12]. Публікація доповіді Бутона (Франція) і доповіді Уінтера про реформу європейського корпоративного законодавства в компаніях (Євросоюз) [53; 201].
2003	Публікація доповідей: Хігса – про роль і ефективність невиконавчих директорів [195], Сміта – про комітети по аудиту [209]. Введена в дію нова редакція Об’єднаного кодексу корпоративного управління (Великобританія) [198; 213; 53].
2004	Скандал з компанією Parmalat вразив Італію. Доповідь Майнерса щодо проблем голосування на зборах акціонерів в Великобританії [53; 207].

Методології визначення рівня корпоративного управління світовими
рейтинговими агентствами

Методологія визначення:	Фактори, за якими здійснюється аналіз	Шкала результатів
1	2	3
Рівень корпоративного управління рейтингового агентства Standard & Poor's (S & P Corporate Governance Score – CGS)	На підставі оцінки стандартів управління за чотирма компонентами: 1. Структура власності і вплив з боку власників. 2. Відносини з фінансово зацікавленими особами. 3. Фінансова прозорість і розкриття інформації. 4. Структура і методи роботи ради директорів і менеджменту.	Рейтинг виставляється за десятибальною шкалою від CGS-10 (найвищий рівень) до CGS-1 (найнижчий рівень)
Рейтинг корпоративного управління консалтингової фірми Deminor Corporate Governance Rating Service (DR)	1. Дотримання прав та обов'язків акціонерів. 2. Передача прав власності акціонерів. 3. Прозорість процедур корпоративного управління. 4. Структура і функціонування ради директорів.	Оцінюється на підставі публічної інформації, даних, що надається акціонерним товариством, персонального інтерв'ю з представниками органу управління – від DR-10 (найвищий рейтинг) до DR-1 (найнижчий рейтинг)
Коефіцієнт корпоративного управління (Corporate Governance Quotient – CGQ) запропоновано Institutional Shareholder Services (ISS)	Оцінка 51 фактора, які поділені у 7 груп: 1. Склад і структура керівних органів. 2. Статут та внутрішні нормативні документи. 3. Виконання законодавства про акціонерні товариства. 4. Компенсації членам виконавчих органів управління. 5. Якісні показники, включаючи виконання фінансових планів. 6. Власність керівників та службовців компанії. 7. Освіта керівників.	Коефіцієнт розраховується для галузі до якої належить компанія та щодо ринкового індексу і розподіляють компанії на галузевий або груповий ранжований ряд. Це дозволяє визначити, яка компанія посідає перше, друге, третє і т.д. місця серед подібних.
Індекс корпоративного управління, що застосовується Davis Global Advisors, Inc. (DGA)	1. Структура ради директорів (спостережної ради). 2. Право голосування. 3. Прозорість. 4. Захист прав власності.	Оцінка надається за десятибальною шкалою. Використовується переважно для розвинутих країн.

Продовження додатку Б

1	2	3
Рейтинг якості корпоративного управління Інституту корпоративного права та управління Російської Федерації (CORE-rating)	Дистанційний щоквартальний рейтинг, що розглядає якість корпоративного управління не з позицій емітента, а інвестора за 100-бальною шкалою шляхом оцінки параметрів: 1. Розкриття інформації. 2. Структура акціонерного капіталу. 3. Рада директорів та виконавчі органи управління. 4. Основні права акціонерів. 5. Наявність ризиків. 6. Історія корпоративного управління компанії.	Індивідуальний числовий показник оцінювання корпоративного управління компанії за шкалою, максимальне значення якої відповідає ідеальній компанії.
Рейтинг корпоративного управління Російського інституту директорів (RID)	Оцінювання здійснюється за чотирма основними групами показників: 1. Права акціонерів. 2. Діяльність органів управління і контролю. 3. Розкриття інформації. 4. Дотримання інтересів інших зацікавлених сторін і корпоративна соціальна відповідальність.	Рейтинг “РИД – Експерт РА” - оцінюється на підставі інтегрального показника з періодичністю в півроку на основі публічної інформації і даних, одержуваних безпосередньо від акціонерних товариств – учасників рейтингу. Внаслідок оцінки учасники можуть бути поділені на наступні рейтингові класи: А – компанії з високим; В – з задовільним; С – з низьким та D – з незадовільним рівнем корпоративного управління. До складу класу D входить додатковий підклас SD, який відображає, що відбулися найсерйозніші порушення норм корпоративного управління.
Індекс ризику корпоративного управління (Corporate Governance Risk – CGR) за Кричтон-Міллером та Уорманом	Оцінювання втрат інвесторів від недосконалого корпоративного управління в окремих компаніях. Базується на опитуваннях менеджерів акціонерних компаній, всі питання поділені на 4 групи: 1. Чинне законодавство про акціонерні товариства. 2. Правові процеси. 3. Регуляційний режим. 4. “Етичне покриття (ethical overlay)”.	Питання в межах групи передбачають відповідь: „так” чи „ні”. Це дозволяє розрахувати частку позитивних чи негативних відповідей, побудувати рейтингову шкалу та визначити індекс CGR. Кожна група запитань оцінюється від 0 до 7. Значення індексу CGS: 0-5 (дуже високий), 6-10 (високий), 11-20 (середній), 21-28 (низький). Застосовують для країн з перехідною економікою.

Продовження додатку Б

1	2	3
Рейтинг корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg	<p>Призначається для портфельних інвесторів і розраховується за 8 категоріями і 20 підкатегоріями, кожній з яких відповідає чітко визначений коефіцієнт ризику.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Низька прозорість (low transparency). 2. Розмивання акціонерного капіталу (dilution). 3. Передача активів (asset transfers) / трансферт цін (transfer pricing). 4. Злиття (mergers) / реструктуризація (restructuring). 5. Банкрутство (bankruptcy) 6. Обмеження власності (ownership restriction). 7. Ініціативність корпоративного управління. 8. Регістратор. 	Найбільша кількість балів становить 72 – для найбільше ризикованої компанії. Відносно стабільними є компанії з рейтингом не більше 17 балів. Чим вище рейтинг тієї чи іншої компанії за сукупністю набраних нею балів, тим більше ступінь ризику і, отже, нижче рівень ефективності корпоративного управління.
Рейтинг корпоративного управління аналітичної групи журналу “Euromoney”	<p>Основні компоненти методики:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Прозорість структури власності і права акціонерів; 2. Фінансова прозорість; 3. Структура ради директорів і процесу прийняття рішень ради директорів; 4. Взаємини з акціонерами; 5. Інтереси менеджменту компанії. 	Рейтинг журналу “Euromoney” - щорічний дистанційний рейтинг компаній Східної Європи, Північної Америки, ринків, що розвиваються за інтегральним показником корпоративного управління тільки для найбільших за капіталізацією емітентів, папери яких входять у фондові індекси. Оцінюється за анкетною з 22 запитань. За кожною компонентою виставляється оцінка від 0 % – повна відсутність позитивних ознак, до 100% – ідеал.
Рейтинг корпоративного управління сформований для ринку Індії ICRA’s Corporate Governance Rating (CGR)	<p>Ключовими елементами аналізу є:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Структура власності. 2. Структура правління. 3. Структура ради директорів. 4. Прозорість і розкриття інформації 5. Врахування інтересів стейкхолдерів (зацікавлених осіб). 6. Фінансова дисципліна. 7. Етична практика. 	ICRA, визначається за шестибальною оцінкою від CGR1 до CGR6.

Продовження додатку Б

1	2	3
<p>FTSE International разом з Institutional Shareholder Services (ISS) [Саймон Таргетт. Рейтинг корпоративного управління компаніями]</p>	<p>FTSE/ISS індекс корпоративного управління – найсучасніший глобальний індекс, розроблений з метою єдиного підходу до оцінки рівня корпоративного управління, не дивлячись на суттєві відмінності стандартів, кодексів і правил корпоративного управління в різних країнах за 60 критеріями.</p>	<p>Розраховується за п'ятибальною шкалою.</p>
<p>Інтегральний індекс корпоративного управління (CGI), розроблений фахівцями Українського інституту розвитку фондового ринку</p>	<p>Містить три компоненти: – індекс рівня розвитку корпоративного права в країні (CGI-1); – індекс рівня регуляторного впливу уповноважених органів влади на процес корпоративного управління в Україні (CGI-2); – індекс рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах (CGI-3)</p>	<p>Внаслідок опитування експертів за кожним показником результати розраховуються як середньоарифметичне значення виставлених оцінок. Підсумкове значення за кожним показником не може перевищувати показника повної відповідності (+1) або бути меншим показника повної невідповідності (-1).</p>

Основні показники фінансового стану акціонерних товариств з
державною часткою власності у 2007-2008 рр.

№ п/п	Коефіцієнти фінансового стану підприємства	Роки		Зміна (+/-)
		2007	2008	
1	2	3	4	5
1.	ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,728	0,725	-0,003
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,014	0,021	-0,007
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,002	0,001	-0,001
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,068	0,088	0,02
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,768	0,549	-0,219
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,835	1,759	-0,076
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,770	0,756	-0,014
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,299	1,323	0,024
	3.3. Коеф. фінансування	3,347	3,095	-0,252
	3.4. Коеф. заборгованості	0,299	0,323	0,024
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,455	0,431	-0,024
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,144	0,162	0,018
	3.7 Коеф. фінансового левєриджу (LR)	1,265	1,311	0,046
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	1,117	1,044	-0,073
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	10,333	9,187	-1,146
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	10,291	12,759	2,468
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	36	29	-7
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	36	40	4
	4.6. Коеф. обор. запасів	6,376	4,902	-1,474
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	1,414	1,370	-0,044
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,039	0,044	0,005
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,049	0,058	0,009
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,035	0,042	0,007
2.	ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,689	0,697	0,008
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,049	0,059	0,01
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,011	0,072	0,061
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0	0	0
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,472	0,545	0,073
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	0,886	0,902	0,016
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,145	0,137	-0,008
	3.2. Коеф. фін. залежності	6,916	7,321	0,405

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	3.3. Коеф. фінансування	0,169	0,158	-0,011
	3.4. Коеф. заборгованості	5,916	6,321	0,405
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-0,129	-0,118	0,011
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-0,674	-0,622	0,052
	3.7 Коеф. фінансового левєриджу (LR)	6,427	7,118	0,691
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	1,674	1,743	0,069
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	4,280	5,423	1,143
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	6,320	4,403	-1,917
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	58	83	25
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	85	67	-18
	4.6. Коеф. обор. запасів	3,571	4,637	1,066
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	10,76	12,407	1,647
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,00075	-0,00051	-0,00126
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,0048	-0,0036	-0,0084
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,00045	-0,00029	-0,00074
3.	ПАТ "Тернопільський радіозавод "Оріон"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,606	0,607	0,001
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,027	0,047	0,02
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,115	0,042	-0,073
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,335	0,528	0,193
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	1,649	0,9	-0,749
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	3,886	2,178	-1,708
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,882	0,776	-0,106
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,133	1,289	0,156
	3.3. Коеф. фінансування	7,506	3,458	-4,048
	3.4. Коеф. заборгованості	0,133	0,289	0,156
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,743	0,541	-0,202
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,384	0,341	-0,043
	3.7 Коеф. фінансового левєриджу (LR)	1,115	1,206	0,091
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0,412	0,388	-0,024
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	5,906	4,917	-0,989
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	4,256	3,489	-0,767
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	86	105	19
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	62	74	12
	4.6. Коеф. обор. запасів	1,37	1,343	-0,027
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,460	0,468	0,008
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,005	-0,071	-0,076
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,006	-0,085	-0,091
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,013	-0,182	-0,195
4.	ВАТ "Івано-Франківський локомотиворемонтний завод"			
	1. Аналіз майнового стану			

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,604	0,593	-0,011
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,02	0,033	0,013
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,041	0	-0,041
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,023	0,025	0,002
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,591	0,663	0,072
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,511	1,605	0,094
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,597	0,685	0,088
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,676	1,461	-0,215
	3.3. Коеф. фінансування	1,478	2,170	0,692
	3.4. Коеф. заборгованості	0,676	0,461	-0,215
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,338	0,377	0,039
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,315	0,279	-0,036
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,546	1,557	0,011
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	1,227	1,372	0,145
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	8,712	8,142	-0,57
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	7,538	7,322	-0,216
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	48	50	2
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	42	45	3
	4.6. Коеф. обор. запасів	3,297	3,634	0,337
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	1,896	2,136	0,24
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,004	0,006	0,002
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,007	0,010	0,003
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,004	0,005	0,001
5.	ВАТ "Екватор"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,558	0,550	-0,008
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,016	0,063	0,047
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,019	0,012	-0,007
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,007	0,0008	-0,0062
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,35	0,416	0,066
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,743	1,380	-0,363
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,775	0,697	-0,078
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,291	1,435	0,144
	3.3. Коеф. фінансування	3,438	2,301	-1,137
	3.4. Коеф. заборгованості	0,291	0,435	0,144
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,426	0,275	-0,151
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,216	0,165	-0,051
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,257	1,363	0,106
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	1,066	1,592	0,526
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	9,076	9,110	0,034
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	15,569	16,109	0,54

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	23	23	0
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	40	40	0
	4.6. Коеф. обор. запасів	3,193	4,747	1,554
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	1,339	2,171	0,832
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,005	0,004	-0,001
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,006	0,006	0
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,004	0,003	-0,001
6.	ВАТ "Новороздільський завод "Сигнал"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,752	0,756	0,004
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0	0	0
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,0008	0	-0,0008
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,008	0,002	-0,006
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,016	0,005	-0,011
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	0,489	0,407	-0,082
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,756	0,709	-0,047
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,322	1,410	0,088
	3.3. Коеф. фінансування	3,103	2,442	-0,661
	3.4. Коеф. заборгованості	0,322	0,410	0,088
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-1,047	-1,457	-0,41
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-0,165	-0,243	-0,078
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,275	1,364	0,089
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0,003	0,021	0,018
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0,016	0,083	0,067
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	2,087	8,8	6,713
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	175	41	-134
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	22813	4398	-18415
	4.6. Коеф. обор. запасів	0,428	0,322	-0,106
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,004	0,029	0,025
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,092	-0,058	0,034
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,118	-0,079	0,039
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-27,694	-2,75	24,944
7.	ВАТ "Дрогобицький машинобудівний завод"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,727	0,728	0,001
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,003	0,009	0,006
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,013	0,069	0,056
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,007	0,015	0,008
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	1,117	1,023	-0,094
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	2,003	1,959	-0,044
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,668	0,642	-0,026

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,498	1,558	0,06
	3.3. Коеф. фінансування	2,008	1,792	-0,216
	3.4. Коеф. заборгованості	0,498	0,558	0,06
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,501	0,490	-0,011
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,499	0,535	0,036
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,348	1,529	0,181
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	0,573	0,942	0,369
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	3,134	2,578	-0,556
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	2,544	1,534	-1,01
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	143	238	95
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	116	142	26
	4.6. Коеф. обор. запасів	0,973	0,873	-0,1
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,772	0,752	-0,02
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,048	0,056	0,008
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,064	0,086	0,022
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,083	0,114	0,031
8.	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ "Автовантажмаш"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,588	0,517	-0,071
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,0005	0	-0,0005
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,028	0,010	-0,018
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,003	0,009	0,006
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,257	0,253	-0,004
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	2,086	1,910	-0,176
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,661	0,695	0,034
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,512	1,439	-0,073
	3.3. Коеф. фінансування	1,954	2,276	0,322
	3.4. Коеф. заборгованості	0,512	0,439	-0,073
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,521	0,477	-0,044
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,556	0,400	-0,156
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,515	1,464	-0,051
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	0,094	0,066	-0,028
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0,294	0,238	-0,056
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	1,331	0,975	-0,356
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	274	374	100
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	1241	1534	293
	4.6. Коеф. обор. запасів	0,208	0,100	-0,108
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,143	0,097	-0,046
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,003	-0,032	-0,029
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,005	-0,047	-0,042

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-0,031	-0,481	-0,45
9.	ВАТ "Львівський завод Автовантажувач"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,876	0,886	0,01
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,00006	0	-0,00006
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,249	0,017	-0,232
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,419	0,011	-0,408
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,723	0,567	-0,156
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	2,134	1,19	-0,944
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,929	0,847	-0,082
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,077	1,181	0,104
	3.3. Коеф. фінансування	12,996	5,518	-7,478
	3.4. Коеф. заборгованості	0,077	0,181	0,104
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,531	0,160	-0,371
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,087	0,035	-0,052
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,103	1,127	0,024
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0	0	0
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0	0	0
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	0	0	0
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	-	-	-
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	-	-	-
	4.6. Коеф. обор. запасів	0	0	0
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0	0	0
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,099	-0,050	0,049
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,109	-0,056	0,053
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-	-	-
10.	ВАТ "Червоноградський ремонтно-механічний завод"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,690	0,706	0,016
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0	0	0
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,021	0	-0,021
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,004	0,002	-0,002
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	1,106	1,065	-0,041
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,165	1,098	-0,067
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,285	0,292	0,007
	3.2. Коеф. фін. залежності	3,510	3,427	-0,083
	3.3. Коеф. фінансування	0,398	0,412	0,014
	3.4. Коеф. заборгованості	2,510	2,427	-0,083
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,142	0,089	-0,053
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,399	0,234	-0,165
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	3,283	3,469	0,186
	4. Аналіз ділової активності			

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0,245	0,303	0,058
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0,394	0,470	0,076
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	0,332	0,404	0,072
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	1099	903	-196
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	926	777	-149
	4.6. Коеф. обор. запасів	5,004	6,957	1,953
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,806	1,050	0,244
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,014	-0,002	-0,016
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,045	-0,006	-0,051
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,055	-0,006	-0,061
11.	ВАТ "Центральне конструкторське бюро Ритм"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,833	0,842	0,009
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,005	0,004	-0,001
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,0003	0,0001	-0,0002
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	1,863	2,462	0,599
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	3,047	4,236	1,189
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	3,799	4,839	1,04
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,822	0,840	0,018
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,217	1,191	-0,026
	3.3. Коеф. фінансування	4,610	5,246	0,636
	3.4. Коеф. заборгованості	0,217	0,191	-0,026
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,737	0,793	0,056
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,588	0,731	0,143
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,193	1,201	0,008
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	2,216	1,469	-0,747
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	15,946	9,334	-6,612
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	12,414	5,870	-6,544
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	29	62	33
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	23	39	16
	4.6. Коеф. обор. запасів	5,263	6,783	1,52
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	2,644	1,765	-0,879
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,093	0,351	0,258
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,111	0,421	0,31
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,042	0,239	0,197
12.	ВАТ "Автолившмаш"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,440	0,339	-0,101
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	-	-	-
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	-	-	-
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	7,401	50,104	42,703
	2.2. Коеф. термін. лікв.	140,25	51,808	-88,442

Продовження табл.В.1

1	2	3	4	5
	2.3. Коеф. заг. лікв.	140,696	52,279	-88,417
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,994	0,984	-0,01
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,006	1,016	0,01
	3.3. Коеф. фінансування	154,382	63,101	-91,281
	3.4. Коеф. заборгованості	0,007	0,016	0,009
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,993	0,981	-0,012
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,905	0,813	-0,092
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,006	1,009	0,003
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0	0	0
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0	0	0
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	0	0	0
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	-	-	-
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	-	-	-
	4.6. Коеф. обор. запасів	0	0	0
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0	0	0
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,010	-0,061	-0,051
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,010	-0,062	-0,052
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-	-	-
13.	ВАТ "Перемишлянський завод "Модуль"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,608	0,634	0,026
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0	0	0
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,114	0,024	-0,09
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,007	0,003	-0,004
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,100	0,089	-0,011
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	0,543	0,430	-0,113
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,866	0,838	-0,028
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,155	1,194	0,039
	3.3. Коеф. фінансування	6,458	5,160	-1,298
	3.4. Коеф. заборгованості	0,155	0,194	0,039
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-0,840	-1,324	-0,484
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-0,071	-0,110	-0,039
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,098	1,173	0,075
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0,023	0,022	-0,001
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0,49	0,35	-0,14
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	1,997	1,68	-0,317
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	183	217	34
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	745	1043	298
	4.6. Коеф. обор. запасів	0,346	0,379	0,033
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,025	0,026	0,001
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,043	-0,062	-0,019

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,048	-0,073	-0,025
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-1,894	-2,8	-0,906

Таблиця В.2

Основні показники фінансового стану акціонерних товариств з державною часткою власності у 2009-2010 рр.

№ п/п	Коефіцієнти фінансового стану підприємства	Роки		Зміна (+/-)
		2009	2010	
1	2	4	5	6
1.	ВАТ "Львівський локомотиворемонтний завод"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,734	0,743	0,009
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,004	0,008	0,004
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,001	0,001	0
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,024	0,255	0,231
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	1,047	0,834	-0,213
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,944	1,822	-0,122
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,775	0,729	-0,046
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,290	1,371	0,081
	3.3. Коеф. фінансування	3,452	2,695	-0,757
	3.4. Коеф. заборгованості	0,290	0,371	0,081
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,486	0,451	-0,035
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,178	0,226	0,048
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,306	1,331	0,025
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0,708	1,155	0,447
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	5,731	7,013	1,282
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	6,467	8,767	2,3
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	56	42	-14
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	64	52	-12
	4.6. Коеф. обор. запасів	3,611	5,827	2,216
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,924	1,537	0,613
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,0004	0,027	0,0266
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,0005	0,036	0,0355
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,0006	0,024	0,0234
2.	ВАТ „Український інститут автобусо-тролейбусобудування”			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,767	0,803	0,036
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0	0,0004	0,0004
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,283	0,002	-0,281
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,083	0,010	-0,073

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,283	0,634	0,351
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	0,754	1,120	0,366
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,081	0,072	-0,009
	3.2. Коеф. фін. залежності	12,285	13,938	1,653
	3.3. Коеф. фінансування	0,079	0,092	0,013
	3.4. Коеф. заборгованості	12,684	10,907	-1,777
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-0,326	0,107	0,433
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-3,121	1,307	4,428
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	9,697	12,804	3,107
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	0,284	0,476	0,192
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0,944	1,470	0,526
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	0,714	1,262	0,548
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	511	289	-222
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	387	248	-139
	4.6. Коеф. обор. запасів	0,721	1,520	0,799
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	2,751	6,100	3,349
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,052	-0,001	0,051
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,506	-0,018	0,488
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-0,184	-0,003	0,181
3.	ПАТ "Тернопільський радіозавод "Оріон"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,623	0,640	0,017
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,022	0,018	-0,004
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,016	0,009	-0,007
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,062	0,067	0,005
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	1,599	0,701	-0,898
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	4,520	2,461	-2,059
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,915	0,833	-0,082
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,093	1,201	0,108
	3.3. Коеф. фінансування	10,755	4,971	-5,784
	3.4. Коеф. заборгованості	0,093	0,201	0,108
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,779	0,594	-0,185
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,327	0,294	-0,033
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,194	1,145	-0,049
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	0,683	0,477	-0,206
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	8,069	3,918	-4,151
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	7,035	4,374	-2,661
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	52	83	31
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	45	93	48
	4.6. Коеф. обор. запасів	1,987	1,226	-0,761
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,815	0,546	-0,269

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,042	-0,07	-0,028
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,05	-0,08	-0,03
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-0,06	-0,147	-0,087
4.	ВАТ "Івано-Франківський локомотиворемонтний завод"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,617	0,624	0,007
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,006	0,03	0,024
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0	0,006	0,006
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,103	0,086	-0,017
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	1,052	1,049	-0,003
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,644	1,529	-0,115
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,673	0,626	-0,047
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,486	1,598	0,112
	3.3. Коеф. фінансування	2,057	1,673	-0,384
	3.4. Коеф. заборгованості	0,486	0,598	0,112
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,392	0,346	-0,046
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,313	0,316	0,003
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,474	1,542	0,068
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	1,413	1,308	-0,105
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	5,899	3,998	-1,901
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	5,856	4,212	-1,644
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	62	87	25
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	62	91	29
	4.6. Коеф. обор. запасів	4,936	6,018	1,082
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	2,082	2,017	-0,065
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,006	0,006	0
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,009	0,009	0
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,004	0,005	0,001
5.	ВАТ "Екватор"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,567	0,592	0,025
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,016	0,023	0,007
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,022	0	-0,022
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,001	0,014	0,013
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,536	0,332	-0,204
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,577	1,853	0,276
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,741	0,787	0,046
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,350	1,270	-0,08
	3.3. Коеф. фінансування	2,861	3,705	0,844
	3.4. Коеф. заборгованості	0,350	0,270	-0,08
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,366	0,460	0,094

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,201	0,230	0,029
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,392	1,310	-0,082
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	1,227	1,207	-0,02
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	6,193	8,45	2,257
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	9,705	12,498	2,793
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	38	29	-9
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	59	43	-16
	4.6. Коеф. обор. запасів	3,964	3,613	-0,351
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	1,708	1,581	-0,127
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,002	0,001	-0,001
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,003	0,001	-0,002
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,002	0,001	-0,001
6.	ВАТ "Новороздільський завод "Сигнал"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,756	0,756	0
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	-	-	-
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	-	-	-
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,001	0,001	0
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,002	0,003	0,001
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	0,353	0,332	-0,021
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,668	0,646	-0,022
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,498	1,548	0,05
	3.3. Коеф. фінансування	2,01	1,824	-0,186
	3.4. Коеф. заборгованості	0,498	0,548	0,05
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-1,830	-2,016	-0,186
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-0,322	-0,366	-0,044
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,493	1,522	0,029
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	0,021	0,032	0,011
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0,073	0,108	0,035
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	49,89	67	17,11
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	7	5	-2
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	4620	3379	-1241
	4.6. Коеф. обор. запасів	-	-	-
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,032	0,049	0,017
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,058	-0,022	0,036
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,087	-0,034	0,053
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-2,75	-0,687	2,063
7.	ВАТ "Дрогобицький машинобудівний завод"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,697	0,713	0,016
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,064	0,007	-0,057
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0	0,034	0,034

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,006	0,0003	-0,0057
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	1,056	0,829	-0,227
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,838	1,561	-0,277
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,630	0,527	-0,103
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,587	1,897	0,31
	3.3. Коеф. фінансування	1,704	1,114	-0,59
	3.4. Коеф. заборгованості	0,587	0,897	0,31
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,456	0,359	-0,097
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,492	0,503	0,011
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,572	1,738	0,166
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0,390	0,157	-0,233
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	2,929	0,831	-2,098
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	1,191	0,453	-0,738
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	306	806	500
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	125	439	314
	4.6. Коеф. обор. запасів	0,892	0,368	-0,524
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,614	0,273	-0,341
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,015	-0,036	-0,021
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,024	-0,063	-0,039
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-0,039	-0,231	-0,192
8.	ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ "Автовантажмаш"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	-	-	-
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	-	-	-
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	-	-	-
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	-	-	-
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	-	-	-
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	-	-	-
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	-	-	-
	3.2. Коеф. фін. залежності	-	-	-
	3.3. Коеф. фінансування	-	-	-
	3.4. Коеф. заборгованості	-	-	-
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-	-	-
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-	-	-
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	-	-	-
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	-	-	-
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	-	-	-
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	-	-	-
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	-	-	-
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	-	-	-

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	4.6. Коеф. обор. запасів	-	-	-
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	-	-	-
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-	-	-
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-	-	-
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-	-	-
9.	ВАТ "Львівський завод Автоавантажувач"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,646	0,805	0,159
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,695	0,695	0
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,971	0,971	0
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0	0	0
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,660	0,848	0,148
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	1,851	1,620	-0,231
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,810	0,863	0,053
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,235	1,158	-0,077
	3.3. Коеф. фінансування	4,251	6,310	2,059
	3.4. Коеф. заборгованості	0,235	0,158	-0,077
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,460	0,383	-0,077
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,20	0,098	-0,102
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,209	1,197	-0,012
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	0	0	0
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0	0	0
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	0	0	0
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	-	-	-
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	-	-	-
	4.6. Коеф. обор. запасів	0	0	0
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0	0	0
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,038	-0,02	0,018
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,05	-0,022	0,028
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-	-	-
10.	ВАТ "Червоноградський ремонтно-механічний завод"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	-	-	-
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	-	-	-
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	-	-	-
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	-	-	-
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	-	-	-
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	-	-	-
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	-	-	-
	3.2. Коеф. фін. залежності	-	-	-
	3.3. Коеф. фінансування	-	-	-

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	3.4. Коеф. заборгованості	-	-	-
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-	-	-
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-	-	-
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	-	-	-
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	-	-	-
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	-	-	-
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	-	-	-
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	-	-	-
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	-	-	-
	4.6. Коеф. обор. запасів	-	-	-
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	-	-	-
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-	-	-
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-	-	-
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-	-	-
11.	ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,842	0,80	-0,042
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	0,005	0,038	0,033
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	0,049	0,128	0,079
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	2,42	2,978	0,558
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	6,054	4,365	-1,689
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	7,053	8,59	1,537
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,883	0,875	-0,008
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,132	1,143	0,011
	3.3. Коеф. фінансування	7,54	6,98	-0,56
	3.4. Коеф. заборгованості	0,133	0,143	0,01
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,858	0,884	0,026
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,772	0,780	0,008
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,160	1,137	-0,023
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (AT)	1,883	1,149	-0,734
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	14,921	12,413	-2,508
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	5,425	4,340	-1,085
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	67	84	17
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	24	29	5
	4.6. Коеф. обор. запасів	10,436	3,410	-7,026
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	2,186	1,308	-0,878
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	0,081	0,009	-0,072
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	0,093	0,011	-0,082
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	0,043	0,008	-0,035
12.	ВАТ “Автолившмаш”			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,064	0,064	0

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	-	-	-
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	-	-	-
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	10,536	0,026	-10,51
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	47,213	32,236	-14,977
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	47,718	32,237	-15,481
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,982	0,973	-0,009
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,018	1,027	0,009
	3.3. Коеф. фінансування	54,163	36,730	-17,433
	3.4. Коеф. заборгованості	0,018	0,027	0,009
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	0,979	0,969	-0,01
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	0,863	0,850	-0,013
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,017	1,023	0,006
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0	0	0
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0	0	0
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	0	0	0
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	-	-	-
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	-	-	-
	4.6. Коеф. обор. запасів	-	-	-
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0	0	0
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,219	-0,082	0,137
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,222	-0,084	0,138
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-	-	-
13.	ВАТ "Перемишлянський завод "Модуль"			
	1. Аналіз майнового стану			
	1.1. Коефіцієнт зносу ОЗ	0,644	0,644	0
	1.2. Коефіцієнт оновлення ОЗ	-	-	-
	1.3. Коефіцієнт вибуття ОЗ	-	-	-
	2. Аналіз ліквідності			
	2.1. Коеф. абсол. ліквідн.	0,002	0	-0,002
	2.2. Коеф. термін. ліквідн.	0,064	0,014	-0,05
	2.3. Коеф. заг. ліквідн.	0,336	0,240	0
	3. Аналіз фінансової стійкості			
	3.1. Коеф. автономії	0,808	0,789	-0,019
	3.2. Коеф. фін. залежності	1,237	1,267	0,03
	3.3. Коеф. фінансування	4,213	3,748	-0,465
	3.4. Коеф. заборгованості	0,237	0,267	0,03
	3.5. Коеф. забезп. обор. активів	-1,974	-3,171	-1,197
	3.6. Коеф. маневрен. власн. кап.	-0,156	-0,203	-0,047
	3.7 Коеф. фінансового левериджу (LR)	1,215	1,252	0,037
	4. Аналіз ділової активності			
	4.1. Коеф. оборотності активів (АТ)	0,015	0,006	-0,009
	4.2. Коеф. обор. кред. заборгов.	0,171	0,058	-0,113
	4.3. Коеф. обор. дебіт. заборгов.	1,137	0,813	-0,324
	4.4. Термін погаш. кред. заборгов.	320	451	131

Продовження табл. В.2

1	2	3	4	5
	4.5. Термін погаш. дебіт. заборгов.	2147	6083	3936
	4.6. Коеф. обор. запасів	-	-	-
	4.7. Коеф. обор. власн. капіт.	0,018	0,008	-0,01
	5. Аналіз рентабельності			
	5.1. Коеф. рентаб. активів (ROA)	-0,051	-0,046	0,005
	5.2. Коеф. рентаб. власн. капіт. (ROE)	-0,062	-0,058	0,004
	5.3. Коеф. рентаб. діяльн. (NPM)	-3,428	-7,548	-4,12

Нечіткі “продукції” даних лінгвістичних змінних “Рівень організації та управління” для окремих підприємств

Назва підприємства	Якість наявної чіткої стратегії діяльності	Рівень кваліфікованого менеджменту	Рівень корпоративного управління	Рівень маркетингової стратегії	Диверсифікація виробництва	Диференціація цін	Рівень організації та управління “високий”
1	2	3	4	5	6	7	8
Частка держави більше 75%							
ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	+	+	-	+	+	-	0,6
ВАТ “Український інститут автобусотролейбусобудування”	+	-	+	-	-	-	0,3
ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	+	-	+	-	-	-	0,3
ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	+	+	-	+	+	-	0,6
ВАТ “Екватор”	+	+	+	+	-	-	0,7
ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	+	-	-	-	-	-	0,1
ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	+	+	-	+	-	+	0,6
ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	-	-	+	-	-	-	0,1
ВАТ “Завод “Нева”	-	+	-	-	-	-	0,1
Частка держави 50-75%							
ВАТ “Львівський завод Автовантажувач”	+	-	-	-	-	-	0,1
ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	+	-	-	-	-	-	0,1
Частка держави 25-50%							
ВАТ “Центральне конструкторське бюро РИТМ”	+	+	+	+	+	-	0,9

Продовження табл. Ж.1

1	2	3	4	5	6	7	8
ВАТ “Автолившмаш”	+	-	-	-	-	-	0,1
Частка держави до 25%							
ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	-	-	+	-	-	-	0,1
ВАТ “Горлівський машинобудівний завод “Універсал”	+	+	+	+	+	-	0,9

Таблиця Ж.2

Нечіткі “продукції” даних лінгвістичних змінних „Якість інвестиційно-інноваційної діяльності” для окремих підприємств

Назва підприємства	Рівень впровадження нових основних засобів виробництва	Рівень розробки нових видів продукції	Рівень залучення іноземних інвестицій	Наявність вільних обігових коштів	Якість інвестиційно-інноваційної діяльності “висока”
1	2	3	4	5	6
Частка держави більше 75%					
ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	+	+	-	-	0,5
ВАТ “Український інститут автобусо-тролейбусобудування”	-	-	-	-	0
ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	+	+	-	-	0,5
ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	+	-	-	+	0,6
ВАТ “Екватор”	+	+	-	-	0,5
ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	-	-	-	-	0
ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	+	+	-	-	0,5
ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	-	-	-	-	0
ВАТ “Завод “Нева”	-	-	-	-	0
Частка держави 50-75%					
ВАТ “Львівський завод Автовантажувач”	-	-	-	-	0

Продовження табл. Ж.2

1	2	3	4	5	6
ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	-	-	-	-	0
Частка держави 25-50%					
ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	+	-	-	+	0,6
ВАТ “Автолившаш”	-	-	-	+	0,2
Частка держави до 25%					
ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	-	-	-	-	0
ВАТ “Горлівський машинобудівний завод “Універсал”	+	-	-	-	0,2

Таблиця Ж.3

Нечіткі “продукції” даних лінгвістичних змінних „Якість соціально-психологічного середовища” для окремих підприємств

Назва підприємства	Рівень кваліфікації персоналу	Рівень оптимальності чисельності персоналу	Якість умов праці	Мотивація та стимулювання праці персоналу	Ефективність керівництва	Якість соціально-психологічного середовища “висока”
1	2	3	4	5	6	7
Частка держави більше 75%						
ВАТ “Львівський локомотиворемонтний завод”	-	-	-	+	+	0,4
ВАТ “Український інститут автобусотролейбусобудування”	+	-	-	-	-	0,2
ПАТ “Тернопільський радіозавод “Оріон”	+	+	-	-	+	0,5
ВАТ “Івано-Франківський локомотиворемонтний завод”	+	+	+	+	-	0,8
ВАТ “Екватор”	+	+	+	-	+	0,8
ВАТ “Новороздільський завод “Сигнал”	+	-	-	-	-	0,2
ВАТ “Дрогобицький машинобудівний завод”	+	-	+	-	+	0,6

Продовження табл. Ж.3

1	2	3	4	5	6	7
ВАТ по розробці конструкції і виготовленню партій вантажопідіймальних машин АТ “Автовантажмаш”	+	-	-	-	-	0,2
ВАТ “Завод “Нева”	+	-	-	-	-	0,2
Частка держави 50-75%						
ВАТ “Львівський завод Автонавантажувач”	+	-	-	-	-	0,2
ВАТ “Червоноградський ремонтно-механічний завод”	+	-	-	-	-	0,2
Частка держави 25-50%						
ВАТ “Центральне конструкторське бюро Ритм”	+	+	+	+	+	1
ВАТ “Автоливмаш”	+	-	-	-	-	0,2
Частка держави до 25%						
ВАТ “Перемишлянський завод “Модуль”	+	-	-	+	-	0,4
ВАТ “Горлівський машинобудівний завод “Універсал”	+	+	+	+	+	1