

УДК 330.356.4

**Зборовська О.М.***доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри економіки підприємства  
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля***ВПЛИВ ДЕРЖАВНИХ ІНСТИТУЦІЙ НА ФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО КАПІТАЛУ**

У статті наведено еволюційні етапи корпоратизації в країні. Обґрунтовано вплив інституційного середовища на ефективність корпоративного капіталу. Зроблено висновок про те, що формування корпоративного капіталу через поліпшення інституційного середовища сприяє збільшенню темпів зростання економіки.

**Ключові слова:** корпорація, корпоративний капітал, державні інститути, управління, ефективність.

**Зборовская О.М. ВЛИЯНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНСТИТУТОВ НА ФОРМИРОВАНИЕ КОРПОРАТИВНОГО КАПИТАЛА**

В статье приведены эволюционные этапы корпоратизации в стране. Обосновано влияние институциональной среды на эффективность корпоративного капитала. Сделан вывод о том, что формирование корпоративного капитала через улучшение институциональной среды способствует увеличению темпов роста экономики.

**Ключевые слова:** корпорация, корпоративный капитал, государственные институты, управление, эффективность.

**Zborovska O.M. PUBLIC INSTITUTIONS INFLUENCE ON THE CORPORATE CAPITAL FORMATION**

The paper presents evolutionary stages of corporatization in the country. The influence of the institutional environment on the corporate capital efficiency has been substantiated. It has been concluded that the formation of the corporate capital due to the institutional environment improving contributes to the economic growth.

**Keywords:** corporation, the corporate capital, public institutions, management, efficiency.

**Постановка проблеми.** В умовах ринкової економіки процес формування корпоративного капіталу, оптимізації його структури, встановлення раціонального співвідношення різних джерел фінансування та у зв'язку з цим якість управління корпораціями набувають особливої важливості. Достатній рівень корпоративного капіталу сприяє підтримці життєздатності господарюючого суб'єкта протягом усього періоду функціонування, зберігаючи його ліквідність, стійкість і платоспроможність, від розміру власних коштів залежить можливість збільшення вкладень в економіку країни, розширення ринку товарів і послуг. Кожній корпорації необхідно самостійно розробляти політику формування корпоративного капіталу з урахуванням стратегії свого розвитку. Разом з тим максимальна дієвість і ефективність менеджменту може бути досягнута за умови дотримання системного підходу, раціонального поєднання стратегічних і тактичних заходів з боку державних інститутів. Можна стверджувати, що дана проблематика є вкрай важливою та набуває особливої вагомості, оскільки визначається розглядом ряду практичних завдань, спрямованих на сталі функціонування корпоративного сектору країни.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченням питань, що стосуються капіталу підприємства, займалися А.Б. Гончаров, А.І. Лисенко, М.М. Мосійчук, Є.П. Рясних, О.С. Філіменков, І.Ф. Федулова та ін. [1–5]. Проблеми взаємовідносин держави і корпоративного сектора також досить широко висвітлені в науковій літературі, і більшість авторів схиляються до думки про те, що потрібна тісна взаємодія органів влади та корпоративних структур. Ряд авторів, зокрема, І.В. Федулова, Г.І. Груба, І.А. Ігнат'єва та ін., підкреслюють, що така взаємодія при правильній побудові державної політики буде приносити користь як бізнесу, так і всій економіці в цілому [6–8]. Прихильники таких поглядів представляють інституціональну модель сучасної економіки, в якій корпоративні структури знаходяться у сфері жорсткого державного регулювання та управління. Однак усе ще чекає на розв'язання проблема ефективного формування корпоративного капіталу, яка відображає

еволюцію конкретної корпоратизаційної системи в процесі її пристосування до впливу інституційних факторів.

**Мета статті** полягає в уточненні теоретичних основ щодо визначення характеристик впливу держави на корпоративний капітал в процесі інституалізації корпоративних інтересів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Відомо, що капітал у цілому є сумою коштів, основних фондів, нематеріальних активів. Поняття «капітал» зазвичай асоціюється з поняттям «власність». У момент створення підприємства його стартовий капітал втілюється в активах, інвестованих засновниками, і становить вартість майна підприємства. Підприємство створюється для здійснення підприємницької діяльності й в процесі цієї діяльності використовує як власний капітал, так і позичкові кошти.

Ринковий напрямок розвитку економіки України головною метою має забезпечення стійкого функціонування суб'єктів господарювання та підвищення рівня життя населення, що передусім пов'язано з відновленням ефективності процесів виробництва та обігу капіталу як основних фаз відтворення, що були порушені протягом тривалого періоду. Саме капітал посідає одне з головних місць в системі соціально-економічних та політичних відносин суспільства. Через недосконале управління капіталом як на макро-, так і на мікрорівні, що зумовлено низкою об'єктивних та суб'єктивних причин, економіка України досить повільно долає кризовий стан. Прискорити процес виходу з кризи можна за допомогою управління, що відповідає сучасним умовам, спирається на досягнення науки та враховує практику. Саме тому проблема управління корпоративним капіталом набуває особливої актуальності на сучасному етапі розвитку економіки України.

Особливої уваги заслуговують питання управління капіталом підприємства як основного осередку економічної системи, в процесі функціонування якого здійснюється процес кругообігу капіталу: його залучення, розміщення та використання. Динамізм, невизначеність, складність економічного середовища

та процесів, що в ньому відбуваються, вимагають перегляду не лише сутності та змісту корпоративного капіталу, як економічної категорії, а й концептуальних засад управління ним.

Як економічна категорія корпоративний капітал – це вираз економічних відносин між різними суб'єктами, які беруть участь у виробничо-господарській діяльності корпорацій. Сферою функціонування корпоративного капіталу є корпоративне середовище, а основна форма структур, взаємодіючих в цьому середовищі, – корпорація.

Для ідентифікації носіїв інтересів у рамках корпоративних відносин необхідно звернутися до історії становлення корпоративізму в нашій країні – саме особливості становлення підприємницького сектора багато в чому визначають як сучасну структуру корпоративного капіталу, так і його динаміку. Отже, перший етап (1990–1993 рр.) становлення корпоративізму і формування корпоративного капіталу – ваучерна приватизація. Важливим наслідком ваучерної моделі став характер корпоративного капіталу після первинного розміщення акцій. У більшості компаній в результаті цілеспрямованої і відносно швидко проведеної ваучерної приватизації сформувався ринок корпоративних цінних паперів, виникла система інвестиційних інститутів і, нарешті, з'явився новий соціальний прошарок – приватні власники, акціонери, пайщики.

Другий період в еволюції корпоративного капіталу в Україні (1994–1998 рр.) – грошовий етап приватизації. На відміну від ваучерної приватизації на грошовому етапі продаж акцій не міг бути масовим і одноразовим. Передбачалося, що на грошові аукціони пакети акцій будуть виставлятися поступово і рівномірно, забезпечуючи безперервне надходження коштів до бюджету та інвестицій у розвиток компаній. Намічена схема не спрацювала. Темпи грошової приватизації виявилися настільки низькими, що це ставило під загрозу досягнення обох зазначених цілей. При цьому порушився і сам баланс цілей, на передній план вийшло завдання надходжень до бюджету від приватизації.

Початок третього етапу в розвитку корпоративних відносин в нашій країні фахівці відносять до 1999 р., коли вказані вище перекося моделі приватизації та пов'язані з ними проблеми почали вирішуватися. І першим кроком стало завершення сертифікованої приватизації. Третій етап також характеризується розробкою та впровадженням процесів реструктуризації та реорганізації акціонерних товариств.

Саме тоді намітилися наступні процеси у сфері відносин корпоративної власності:

- по-перше, подальший переділ прав власності та більш виразна консолідація структури акціонерних капіталів;
- по-друге, нормалізація корпоративного управління компаніями в сенсі відділення професійного управління;
- по-третє, переділи власності відбуваються головним чином на фондових ринках;
- по-четверте, наростають процеси злиття і поглинання компаній;
- по-п'яте, формалізуються процеси банкрутства корпоративних компаній;
- по-шосте, відбувається уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами;
- по-сьоме, регламентація механізмів позики та застави цінних паперів;
- по-восьме, широке запровадження лістингування при зверненні цінних паперів.

Кожний етап корпоратизації характеризується створенням спеціальних державних регулюючих установ (табл. 1). Окремі з них реформатовані, наприклад, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦБФР) – в Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦБФР); Національне агентство України з управління державними корпоративними правами – в Агентство з управління державною власністю.

Реальне відновлення економічного зростання передбачає посилення державного контролю діяльності корпорацій шляхом підвищення ефективності правової системи, індикативного планування, вдосконалення корпоративного управління і трудових відносин. Сформована структура корпоративного капіталу і характеристика учасників корпоративних відносин прямо впливає з нормативно-правової бази, яка регламентує дані процеси (рис. 1).

Таблиця 1

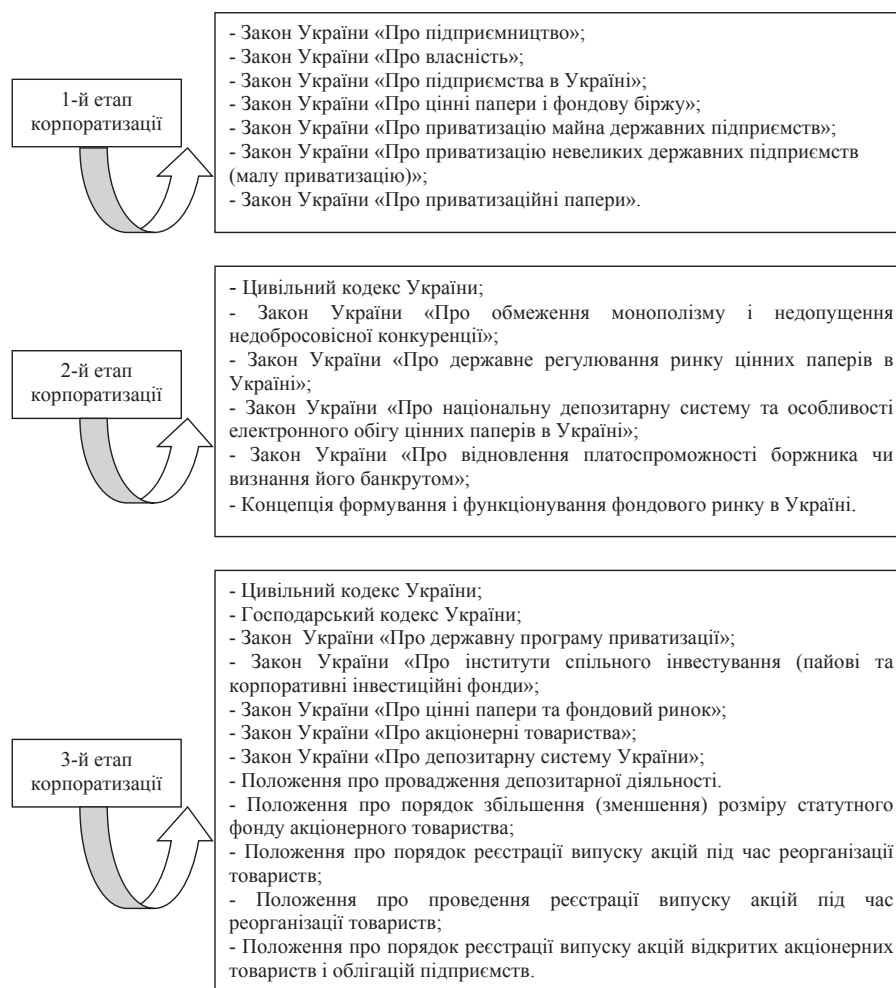
Етапи корпоратизації в Україні

Етап	Характеристика	Регулюючі державні інститути
1 етап. 1990–1993 рр.	- започаткування ваучерної сертифікації - створення акціонерних товариств	- Національне агентство України з управління державними корпоративними правами; - Фонд державного майна України; - Антимонопольний комітет України
2 етап. 1994–1998 рр.	- масове створення акціонерних товариств - впровадження процедури регулювання акціонерних товариств - формування системи реєстрації акціонерів - формування фондового ринку	- ДКЦБФР
3 етап. 1999 р. – по теперішній час	- завершення сертифікованої приватизації - започаткування процесів реструктуризації та реорганізації акціонерних товариств.	- Національний депозитарій України - Агентство з управління державною власністю - Державна іпотечна установа

Верховна Рада України, Президент України та Кабінет Міністрів України

Процес руху корпоративного капіталу ми можемо розділити на зовнішній і внутрішній. Зовнішній рух сучасного корпоративного капіталу характеризують такі основні тенденції: збільшується середній розмір корпоративних пакетів в результаті злиття та поглинання; зростають масштаби транснаціоналізації їх діяльності; корпорації все активніше проникають в суміжні галузі і сфери економіки, в тому числі в сферу послуг; інтенсифікується процес створення бізнес-груп – міжгалузевих інтегрованих структур, в рамках яких головна корпорація контролює діяльність ряду фірм; відбувається дифузія прав власності, власність відокремлюється від управління, управління поділяється на виробничо-комерційне і стратегічне.

Внутрішній корпоративний процес руху корпоративного капіталу безпосередньо залежить від структури корпорації. Вона, у найзагальнішому сенсі, визначається як набір інституційних механізмів (засоби контролю, каналів інформації і т. п.) які сприяють перетіканню заощаджень від їх власників до тих, хто знає, як краще ними розпорядитися, тобто від інвесторів до менеджерів.



**Рис. 1. Нормативно-правове забезпечення процесу корпоратизації в Україні**

В Україні інститути регулюють внутрішній рух корпоративного капіталу. Формальні інститути можна представити у вигляді трирівневої структури (рис. 2).



**Рис. 2. Інституціональна структура корпоративного ринку України**

Інститути повинні сприяти економічному зростанню корпоративних суб'єктів, що виражається в реальних витратах (і вигодах), які вони створюють для бізнесу. Причому більше значення мають інститути законодавчого та економічного середовища, тоді як рівень індивідуальних контрактів виявляється менш значущим. Заохочення формування корпоративного капіталу через поліпшення інституційного

середовища сприяє збільшенню темпів зростання економіки.

Інститути, спрямовані на прозорість фінансово-господарської діяльності, ідентифікацію бенефіціарних власників, громадський контроль природних монополій, а також прийняття кодексу законів, які регулюють корпоративні відносини, важливі не тільки самі по собі, а й тим, що це буде впливати на поступове формування конструктивної кооперативної етики. Цілі ці довготривалі, стратегічні, і тому необхідні стратегічні державні програми з розвитку сприятливого для оздоровлення корпоративних відносин інституційного середовища.

Варто відзначити той факт, що на ринку руху корпоративного капіталу намітилася тенденція все більшого впливу влади на даний ринок. Самі ж корпорації реорганізують свою діяльність з метою збільшення її ефективності. Варто зауважити, що активи акціонерних товариств (крім банків) за 2013 р. збільшились на 64,46 млрд. грн. та на кінець 2012 р. становили 1 927,86 млрд. грн. Власний капітал акціонерних товариств зріс на 20,51 млрд. грн. та на кінець 2012 р. становив 861,59 млрд. грн. (у тому числі суб'єктів малого підприємства – 12,64 млрд. грн.). Збільшення капіталу акціонерних товариств пояснюється також зростанням обсягів випуску цінних паперів у даний період (табл.

Таблиця 2

Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦБФР випусків цінних паперів [9]

Вид цінних паперів	Станом на 31.12.2010 р.	Станом на 31.12.2011 р.	Станом на 31.12.2012 р.	Станом на 31.12.2013 р.	Станом на 31.12.2014 р.
Акції, млрд. грн.	433,74	491,90	507,74	571,97	716,32
Облігації, млрд. грн.	9,49	35,91	51,39	42,47	29,01
Муніципальні облігації, млн. грн.	0,00	584,50	5680,25	0,00	2375,00

2). Така динаміка зміни активів та пасивів акціонерних товариств сприяла отриманню позитивного сальдо у 2013 р. в сумі 10,63 млрд. грн.

За результатами аналізу звітності акціонерних товариств (без урахування банків) за 2013 р., наданої НКЦБФР, чистий прибуток таких товариств становив 70,66 млрд. грн., при цьому чистий збиток — 60,03 млрд. грн. Порівняно з 2012 р. чистий прибуток підприємств зменшився на 775,69 млн. грн. Чистий прибуток суб'єктів малого підприємництва у 2012 р. становив 1,44 млрд. грн., при цьому такі емітенти отримали чисті збитки в розмірі 1,68 млрд. грн. У 2013 р. суб'єкти малого підприємництва одержали чистого прибутку на 899,99 млн. грн. більше, ніж у 2012 р., обсяг їх чистого збитку зменшився на 247,09 млн. грн. [9].

**Висновки.** Інституційне середовище — як формально, так і неформально — впливає на ефективність функціонування корпоративного капіталу в країні. В Україні корпоративні відносини формувалися у взаємозв'язку з процесами реформування економіки в цілому. У корпоратизації країни виділено три етапи, в кожному з яких відбувалось поліпшення нормативно-правової бази та створювались спеціальні державні регулюючі інститути.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гончаров А.Б. Фінансовий менеджмент : [навч. посіб.] / А.Б. Гончаров. — Х. : ІНЖЕК, 2003. — 240 с.
2. Лисенко А.І., Арчлатов Д.В. Теорія капіталу: науково-економічний аспект / А.І. Лисенко, Д.В. Арчлатов // Актуальні проблеми економіки. — 2006. — № 7.
3. Матюшенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту : [навч. посіб.] / І.Ю. Матюшенко. — К. : Центр навчальної літератури, 2003. — 220 с.
4. Рясних Є.Г. Основи фінансового менеджменту : [навч. посіб.] / Є.Г. Рясних. — К. : Скарби, 2003. — 238 с.
5. Філімоненков О.С. Фінанси підприємств : [навч. посіб.] / О.С. Філімоненко. — К. : Ельга, Ніка-Центр, 2002. — 360 с.
6. Федулова І.В., Корж Н.В. Методичний підхід до формування системи ефективного управління корпоративним капіталом та його складовими / І.В. Федулова, Н.В. Корж // Ефективна економіка. — 2015. — № 5 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4463>.
7. Груба Г.І. Інституціональні та правові умови розвитку корпоративного сектора економіки / Г.І. Груба // Державне управління: удосконалення та розвиток. — 2011. — № 6 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=289>.
8. Ігнат'єва І.А. Корпоративне управління : [підручник] / І.А. Ігнат'єва, О.І. Гарафонова. — К. : Центр навчальної літератури, 2013. — 600 с.
9. Річний звіт НКЦБФР за 2014 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

УДК 311.1:330.322

Ільницький А.І.

аспірант кафедри менеджменту організації і адміністрування  
Подільського державного аграрно-технічного університету

## РОЛЬ ІНВЕСТИЦІЙ У СТРАТЕГІЧНОМУ ПЛАНУВАННІ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ СІЛЬСЬКИХ ТЕРИТОРІЙ

У статті обґрунтовано теоретичне значення формування інвестиційної моделі сталого розвитку сільських територій. У її структурі виділені види, механізми, чинники, пріоритетні напрями інвестицій. Розроблені механізми його здійснення, особливо на рівні державної підтримки. Враховано регіональні особливості формування інвестиційної моделі сталого розвитку сільських територій.

**Ключові слова:** інвестиції, сільські території, сталий розвиток, формування, сільське господарство, державна підтримка, регіони, соціальні інновації, управління.

### Ильницкий А.И. РОЛЬ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАТЕГИЧЕСКОМ ПЛАНИРОВАНИИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ СЕЛЬСКИХ ТЕРРИТОРИЙ

В статье обосновано теоретическое значение формирования инвестиционной модели устойчивого развития сельских территорий. В ее структуре выделены виды, механизмы, факторы, приоритетные направления инвестиций. Разработаны механизмы его осуществления, особенно на уровне государственной поддержки. Учтены региональные особенности формирования инвестиционной модели устойчивого развития сельских территорий.

**Ключевые слова:** инвестиции, сельские территории, устойчивое развитие, формирование, сельское хозяйство, государственная поддержка, регионы, социальные инновации, управление.

### Ilitsky A.I. THE ROLE OF INVESTMENTS IN THE STRATEGIC PLANNING OF SOCIO-ECONOMIC DEVELOPMENT OF RURAL AREAS

The theoretical value of forming of investment model of steady development of rural territories is reasonable in the article. In her structure distinguished, kinds, mechanisms, factors, priority directions of investments. Worked out mechanisms of his realization, especially at the level of state support. Taken into account regional features of forming of investment model of steady development of rural territories.

**Keywords:** investments, rural territories, steady development, forming, agriculture, state support, regions, social innovations, managements.