

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ  
ІНСТИТУТ РЕГІОНАЛЬНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

*На правах рукопису*

**БАРТЕНЄВА**  
**Валентина Володимирівна**

**УПРАВЛІННЯ РОЗПОДІЛЬНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ  
В АКЦІОНЕРНОМУ ТОВАРИСТВІ**

**Спеціальність: 08.06.01. – Економіка підприємств  
і форми господарювання**

**А в т о р е ф е р а т**  
**дисертації на здобуття наукового ступеня**  
**кандидата економічних наук**

**Львів – 1996 р.**

АВ 34.101

Дисертацією є рукопис.  
Робота виконана в Інституті регіональних досліджень Національної Академії Наук України.

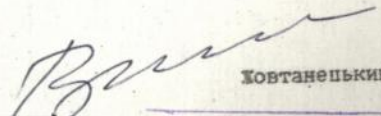
- Науковий керівник - доктор економічних наук, професор П. Ю. Бєленький
- Офіційні опоненти - доктор економічних наук, професор Є. І. Бойко  
- кандидат економічних наук Т. С. Смовженко
- Провідна установа - Державний університет "Львівська політехніка"

Захист дисертації відбудеться "14" березня 1996 року в "10<sup>00</sup>" год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д. 04.10.01. по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора наук у Інституті регіональних досліджень НАН України за адресою: 290026, Львів, вул. Козельницька, 4.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Інституту регіональних досліджень НАН України.

Автореферат розісланий "13" березня 1996 року.

Вчений секретар спеціалізованої вченої ради, кандидат економічних наук



Ковтанецький В. І.

ЛНБ України ім. В. Стефаника



00740083 (M)

ЛНБ ім. В. Стефаника  
АН України

## I. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

1.1. Актуальність теми. Сучасний етап функціонування української економіки характеризується і визначається перехідними процесами до ринкових механізмів і відносин, що зв'язано з кардинальними змінами в структурі і формах власності, організації і управління виробництвом, відносинами з приводу виробництва, функціонування, розподілу. Перехід до економічних методів управління вимагає відповідної організаційної перебудови. Мова йде не лише про вдосконалення структури управління, але і про застосування прогресивних форм господарювання, організації виробництва, що відповідають новим економічним відносинам. Це обумовлює постановку і вирішення проблеми розвитку господарського механізму на рівні основної ланки економічної системи - підприємства.

Донедавна державна політика, яка є визначальною у створенні правових засад діяльності виробничих одиниць, в організаційному, фінансовому напрямках базувалась на командних методах, що позбавляло підприємства економічної самостійності, в тому числі і в питанні проведення власної фінансової політики. Адміністративне втручання не тільки перешкоджало ефективному використанню власних і залучених коштів, а й вело до різкого обмеження наявності внутрішніх джерел нагромадження. Механічний перерозподіл управлінських функцій від держави до підприємства не вирішує головної проблеми - розподіл доходів між працівниками підприємств і власником майна - державою. Тому на багатьох підприємствах почався пошук шляхів і механізмів перетворення, по суті, найманих працівників у власників засобів виробництва, перебудова організаційних засад виробничих структур відповідно до потреб ринкової економіки. Основна мета змін - підвищення ефективності виробництва і рівня життя трудового колективу шляхом залучення його до власності на капітал і участі в управлінні підприємством. Це і стає причиною постановки питання про реорганізацію існуючої структури, перетворення державних підприємств в акціонерні товариства (АТ).

Головна перевага акціонерної власності - розширення сфери дії мотиваційного механізму, який охоплює відносини власності через володіння працівниками часткою майна і їх зацікавленістю в ефективному функціонуванні власного підприємства внаслідок права на дивіденди і зростання загального доходу від акцій в результаті підвищення їх курсу.

Але разом з тим поставлять нові функції і задачі управління, які не доводилось розв'язувати в умовах всеохоплюючої державної власності, централізованого планування і розподілу. Одна з найважливіших функцій і комплекс задач управління, які доводиться вирішувати в акціонерних товариствах є розподіл результатів виробничої діяльності. Від ефективності виділення цього комплексу задач залежить економічність функціонування АТ, соціальний клімат в колективах. Це пояснюється тим, що саме від системи розподілу залежить яка частина прибутку буде виділена на реінвестиції, а яка на розподіл на дивіденди, як буде організовано порядок виплат і відносин з акціонерами, яка створиться структура капіталу, щоб уникнути зайвого оподаткування.

І хоча в світовій літературі можна знайти ряд методичних підходів і практичних порад щодо організації розподільчих процесів в АТ, всі вони стосуються, як правило, вже функціонуючих АТ, які стабільно працюють і мають власні результати. Але саме етап становлення акціонерної форми власності і розвиток управлінських структур в цих умовах майже не згадується. А саме цей етап розвитку переживає тепер Україна і ряд інших країн бывшего СРСР і соціалістичного табору. Питання управління розподільчою діяльністю в АТ в період їх становлення не дістали належного висвітлення в сучасній науковій літературі, тому існує об'єктивна потреба в узагальненні й оцінці набутого вітчизняного та зарубіжного досвіду з метою розробки теоретичних і методологічних засад управління розподілом як функції управління.

Важливість даної проблеми. Її практична значимість, ступінь розробки, наявність багатьох невирішених питань зумовили актуальність теми. Визначили мету, завдання, предмет, об'єкт, методологію і методику дослідження.

1. 2. Мета та завдання дослідження. Метою даної дисертаційної роботи є вивчення організації управління розподільчою діяльністю діючих і створених акціонерних товариств, а також розробка рекомендацій по удосконаленню методів управління розподільчою діяльністю в акціонерних товариствах в умовах становлення ринкових відносин.

У відповідності з даною метою вирішувались такі завдання:

- розкрити суть та основні особливості розподілу як функції управління в АТ у взаємозв'язку з державним регулюванням, перш за все, в країнах з розвинутою акціонерною формою власності;

- проаналізувати фактори, які впливають на вибір розподільчої політики в АТ;

- показати ефективні методи і варіанти проведення розподільчої політики з точки зору фінансового благополуччя власника;

- дослідити форми і методи ефективної дії розподільчого механізму в системі управління АТ на прикладі акціонерних товариств країн з розвинутою ринковою економікою і вітчизняного досвіду;

- сформулювати цілі, підходи і методи вирішення проблем розподілу результатів діяльності акціонерних товариств в умовах нестабільної економіки перехідного періоду;

- запропонувати дієві методи управління розподільчою діяльністю в акціонерних товариствах в умовах становлення ринкових відносин, зокрема, нестабільної грошової одиниці, дефіциту у готівці, тимчасових фінансових труднощів.

1.3. Теоретичною і методологічною основою і теоретичної роботи є сучасні теорії ринкової економіки, праці вітчизняних та зарубіжних вчених, що стосуються проблем управління діяльністю акціонерних товариств, проблем розвитку та реалізації розподілу в них, законодавчі акти владних структур.

1.4. Предмет і об'єкт дослідження. Предметом дослідження є система управління розподільчою діяльністю акціонерних товариств.

Об'єктом дисертаційного дослідження є акціонерні товариства, зокрема, об'єднаного комплексу, які функціонують у Львівській області.

1.5. Наукова новизна даного дисертаційного дослідження полягає у наступному:

Встановлено, що розподільчий механізм в АТ слід розглядати як невід'ємну частину загальноекономічного механізму розподілу, у взаємозв'язку і взаємовпливовості із макроекономічною та податковою і фінансово-кредитною політикою держави.

Доведено, що основним завданням розподільчого механізму, як важливої ланки функціонування АТ, повинен бути не тільки безпосередній розподіл фінансових результатів, але й розподіл власності. Ефективне поєднання цих двох функцій забезпечує стійку зацікавленість у діяльності компанії, зміцнює її фінансову базу, створює сприятливий соціальний клімат.

Показано, що в поточному моменті при розробці систем управління АТ необхідно враховувати дві обставини: по-перше, раціональне співіснування управління акціонерним капіталом (власністю) і виробництвом; по-друге, прагнення акціонерів і найманих праців-

ників здійснювати управління колективно, на основі згоди, оскільки комбінація участі в обох видах - у власності і управлінні виробництвом дозволяє добитись найбільш вагомих економічних результатів.

Розроблені конкретні підходи до розробки і реалізації програм розподілу, а також критерії і напрямки розвитку розподільчого механізму та систем роботи з акціонерами.

#### 1.6. Теоретична і практична цінність роботи.

Теоретичне значення результатів дослідження полягає у поглибленні знань про специфіку системи управління розподільчою діяльністю акціонерних товариств, розробці конкретних підходів до розробки і реалізації програм розподілу, а також критеріїв і напрямків розвитку розподільчого механізму та систем роботи з акціонерами, обґрунтуванні основних положень розподільчої політики акціонерних товариств, більш чіткому визначенні окремих категорій і термінів.

Практична цінність результатів дослідження полягає в розробці рекомендацій по удосконаленню системи управління розподільчою діяльністю акціонерного товариства, можливості використання методичних розробок як спеціалістами АТ, так і відповідними експертами та консультативними організаціями.

Висновки і узагальнення, зроблені в результаті дослідження, можуть бути використані у підготовці і викладанні лекційних курсів з питань підприємницької діяльності та "Теорії управління". Основні положення роботи мають певне значення для розробки спецкурсів, методичних посібників для студентів економічного профілю.

#### 1.7. Впровадження результатів дослідження.

Результати дослідження впроваджувались автором в процесі розробки системи управління АТ "Концерн-Електрон", ВАТ "Львівський лакофарбовий завод" та інші акціонерні товариства.

1.8. Апробація роботи. Основні положення і результати роботи доповідались на I-й і II-й науково-технічній конференціях вчених і спеціалістів (Київ, 1989, 1991), науково-методичних семінарах Інституту регіональних досліджень НАН України, Матеріали дисертації використані при розробці проекту міжгалузевої "Програми наукових досліджень у сфері приватизації".

1.9. Публікації. Результати даного дослідження знайшли відображення у 16 наукових публікаціях загальним обсягом 4,7 д.а., з них особисто автору належить 2,6 д.а.

1.10. Структура і обсяг роботи. Дисертація складалась із вступу, двох розділів, висновків, списку використаної літератури, 4 додатків, викладена на 175 сторінках машинописного тексту.

## 2. ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ.

2.1. Однією з форм роздержавлення в перехідний період є акціонування, створення на базі державних підприємств акціонерних товариств відкритого типу. Світовий досвід переконливо демонструє переваги використання акціонерних товариств, які є основною правовою та організаційною формою підприємств у системі світової економіки, внаслідок застосування яких розвинені країни зберігають високу продуктивність виробництва, високий життєвий рівень і стабільність політичної системи. Створення АТ в Україні повинно стати важливим фактором оновлення основного капіталу діючих підприємств, структурної перебудови економіки, розвитку всіх сфер народногосподарського комплексу.

В процесі розв'язання управлінських завдань АТ особливою вагою набуває така функція управління як розподіл результатів господарської діяльності. Вагома роль розподільчого механізму визначається самою суттю АТ як структури, побудованої на акціонерному капіталі і заснованої на ідеї розподіленої власності. Розподільчі характеристики діяльності АТ проявляються у таких ситуаціях: розподіл валового прибутку між промисловим і грошовим капіталом (виплата відсотків по позиках), розподіл прибутку між приватним сектором і державою (податки на прибуток), а також розподіл чистого прибутку на дивіденди і нерозподілений прибуток, (Рис. 1.).

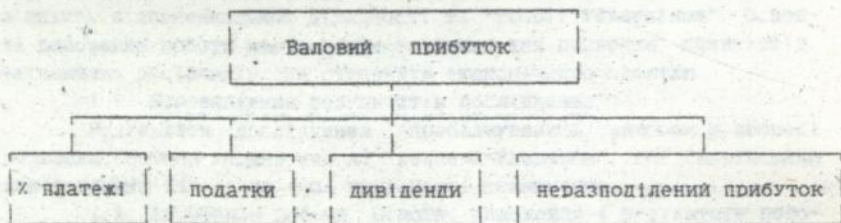


Рис. 1. Розподільчі характеристики діяльності АТ.

Вивчення суті та основних особливостей розподілу як функції управління в країнах з розвиненою акціонерною власністю показало, що основну роль при розподілі прибутку відіграє співвідношення попиту на позичковий капітал з боку підприємств і пропозицій цього капіталу зі сторони фінансово - кредитних інститутів. Відносини даного порядку виникають у зв'язку з необхідністю отримання корпорацією (в західній економічній історії корпорація - аналогія АТ) банківських позик та емісією довгострокових боргових зобов'язань - облігацій.

Загальна картина динаміки розподілу прибутку між державою і приватним сектором складається під дією державних заходів, в цілому направлених на зміну характеру цього розподілу на користь приватного бізнесу.

Як показує аналіз, розвиток акціонерної власності характеризується такими рисами: а) ріст розмірів крупних компаній і відповідно розмірів їх акціонерного капіталу; б) ріст числа акціонерів, так що при відносній концентрації акціонерного капіталу абсолютне число крупних акціонерів теж росте; в) збільшення диверсифікації особистих заощаджень, та розміщення їх між цінними паперами різних корпорацій.

Розподільчий механізм як важлива ланка цільового функціонування АТ не замикається суто на механізмі розподілу власне фінансових результатів, а у широкому аспекті виходить на рівень розподілу власності задля забезпечення стійкої зацікавленості у діяльності компанії, зміцнення фінансової бази шляхом реалізації принципу "участь у власності". Реалізація даного принципу відбувається через надання робітникам і службовцям акцій "своїх" підприємств. Володіння акціями відізняється від участі в прибутках одним суттєвим моментом - наділенням індивіда статусом "володаря власності".

Оцінка ефективності системи участі в прибутках і управлінні ускладнюється різноманітністю існуючих форм цієї участі. Можна виділити такі форми:

1) Всі наймані працівники фірми є її співвласниками і повністю здійснюють контроль над управлінням фірми.

2) Наймані працівники володіють більшою частиною капіталу і здійснюють контроль більшості.

3) Наймані працівники володіють меншою частиною капіталу фірми, рамки контролю участі в управлінні мінімальні.

На відміну від країн з розвиненою акціонерною власністю, де абсолютна більшість фірм, які використовують системи участі в прибутках, відносяться до третього типу, їх персонал володіє акціями, які складають лише незначну частину капіталу фірми, а ступінь контролю і участі в управлінні мінімальні, у вітчизняній практиці на даному етапі розвитку переважають АТ першого і другого типів.

В останні десятиріччя проходить все більш помітне зрушення у розподілі загального володіння випущеними акціями на користь фінансових інститутів за рахунок частки індивідуальних акціонерів. Інституціональні інвестори, які раніше брали участь в основному в покупках первинних випусків акцій, зараз все більше починають тіс-

нити індивідуального акціонера на вторинному ринку -- фондовій біржі, ринку перепродаж. Ми знаходимося на початковій стадії цього процесу.

Ріст числа акціонерів та їх "подрібнення" є історичною тенденцією розвитку акціонерної власності, оберненою стороною концентрації капіталу. Число акціонерів у розвинутих державах досить велике - у США 15 відсотків дорослого населення, ФРН - 12 відсотків, Великобританії - 7 відсотків.

Обернена залежність між розмірами концентрації капіталу і розмірами пакету акції у середнього акціонера спостерігається не тільки в пілому по економіці, але й в окремих корпораціях.

Найбільш крупні мають, як правило, непропорціонально велике число дрібних акціонерів. Так кількість акціонерів "АТТ" складає більше 5 млн., більше 1 млн. акціонерів у "Дженерал моторз", "Дженерал електрик" та інших.

2.2. Найбільш узагальненим показником, на який орієнтується керівництво крупних корпорацій поряд з максимізацією прибутку виступає максимізація об'єму продаж. Фірма прагне до збереження своєї частини на ринку, тому максимізація продаж висувається на перше місце в ролі цільової функції фірми. Дані передбачення ведуть до того, що чітко проходить розмежування суті традиційної фірми від управлінської: максимізація продаж на відміну від максимізації прибутку в традиційній компанії, а звідси більш високий розмір виробництва і більш низькі ціни.

Оскільки більшість вітчизняних АТ - це управлінські фірми, у дисертації досліджується механізм розподілу-саме цієї моделі.

У моделі "управлінської" фірми темпи росту об'єму продаж стають залежними від двох змінних: інвестицій і прибутків. Смысл відносної незалежності цих змінних у тому, що інвестиції формуються частково з прибутків, частково залучаються зі сторони, в пов'язку зовнішнього фінансування. Розмір інвестицій, що максимізують темпи росту, по - перше залежить від розміру утриманих прибутків, по - друге, від виплачених акціонерам дивідендів, оскільки остання обставина впливає на репутацію фірми і на можливість залучення капіталу на фінансових ринках.

Приведений хід роздумів дозволяє побудувати власну цільову функцію фірми, де максимізації підлягають темпи росту об'єму продаж:

$$T = \Phi(I, P)$$

$$I = \Phi(D + E)$$

$$P = D + E$$

де:

T - темпи росту об'єму продаж;	}	у процентному відно-						
I - інвестиції;			}	шенні до власного				
П - прибутки;					}	капіталу		
Д - дивіденди;							}	
E - утримання прибутку								
	}							

У цій моделі проходить зміна акцентів. Замість "пасивного акціонера", задоволеного певним достатнім прибутком, виступає активне середовище складене з акціонерів та фінансових інститутів, які активно реагують на поведінку фірми. Рівень прибутку повинен бути достатнім для виплати дивідендів і для інвестицій таким чином, щоб комбінація дивіденди плюс ріст акціонерного курсу складала достатню винагороду для акціонерів. Вихідним пунктом у встановленні маси дивіденду є розробка системи прогнозів зручки від реалізації продукції з врахуванням зміни цін під впливом кон'юктури ринку. Її повної собівартості, розмірів балансового прибутку, суми, належної до сплати податків і платежів, і в кінцевому підсумку - визначення чистого прибутку AT.

Здатність фірми добувати гроші на ринку цінних паперів, особисте багатство багатьох управлінців корпорації і акціонерів, а також професійна кваліфікація вищих управляючих - все це необхідно прив'язувати до поквартальних звітів про тенденції зміни прибутків і їх впливу на залежність курсів акцій від доходів даної фірми. Встановлення конкретних нормативів розподілу прибутку слід базувати на дослідженні специфіки діяльності акціонерного товариства, прогнозування перспектив його розвитку та інших факторів. В якості орієнтирів доцільно використовувати мінімально допустимі у світовій практиці річні перевищення ("адекватність покриття") чистого прибутку над дивідендами, які по промислових компаніях дорівнюють 3:1.

Конкретні величини визначення дивідендної маси, а звідси розрахунок ставки дивіденда - прерогатива корпорації. Курс акції лежить у прямій залежності як від позиції емітента, так і особливостей економічної структури у кожній країні. Логіка дії корпорації - випускаючи акції по ринковій котировці і підтримуючи якомога вищим курс, мінімізувати розмір напінки, що повертається акціонерам - ось раціональне зерно дії менеджерів по розподілу. В дисертації показано, що саме звідси впливає і головна причина малого числа поглинань японських фірм - це існування системи постійних

акціонерів, тобто юридичних осіб, які володіють акціями емітента.

Особливостями розвитку ринку капіталів в США з середини 60-х до середини 80-х рр. було значне зниження ринкової вартості цінних паперів корпорацій. Довготривале зниження курсів акцій стало головною причиною погіршення такого показника як відношення між ринковою вартістю ІП корпорацій і відновлюваною вартістю їх фізичних активів (землі, основного капіталу, товарно - матеріальних запасів). Це так званий коефіцієнт покриття вартості активів (К).

Падіння курсу акцій і зниження рівня призвели до значного погіршення умов фінансування корпорацій через ринок капіталів.

Всяка корпорація, котра бажає фінансувати якийсь капітальний проект за допомогою випуску акцій та облігацій, повинна бути впевнена, що:

- 1) їй вдасться розмістити свої цінні папери на ринку капіталів за ціною, достатньою для покриття вартості проекту;
- 2) норма прибутку на капітал, отримана після реалізації проекту, буде достатньою для виплати процентів і дивідендів покупцям ІП.

Ні перша, ні друга умови не виконуються, коли величина К даного проекту нижче 1 ( $K < 1$ ). Становище, коли  $K < 1$  означає, що ціна за капітал, яку вимагають його власники, заздалегідь визначається вище, ніж майбутня норма прибутку по даному проекту. У таких випадках проект вважається нерентабельним і на практиці відкидається. Навіть для провітаричих корпорацій з відносно високим курсом ІП зниження рівня стало перешкодою для здійснення перспективних, але ризикованих проектів, в результаті зросло число примітивних короткострокових проектів, які несуть швидкий прибуток. Намагання деяких вітчизняних АТ у перші х роки дати високі дивіденди стало однією з причин наступного їх падіння.

2.3. У дисертації показано, що, у значній мірі сьогоднішні темпи акціонування зв'язані з тими кон'юктурними характеристиками, які властиві екстремальному стану економіки країни: розрив економічних зв'язків, диспропорції між товарною і грошовою масою, інформаційні процеси. У такій ситуації акціонування дозволяє шляхом розміщення акцій серед постачальників і споживачів налагодити втрачені зв'язки, через купівлю акцій підприємств, що випускають дефіцитну продукцію, отримати доступ до неї (у статутах багатьох акціонерних товариств для тримачів акцій передбачено пільгові умови купівлі продукції, що випускається компанією).

Розподільча політика будь - якого акціонерного товариства обумовлена множинністю факторів внутрішнього і зовнішнього порядку. Вона безпосередньо пов'язана з умовами функціонування підприємства, як відкритої системи, що постійно вступає у взаємодію з іншими підприємствами, економічними і соціально - політичними інститутами і приватними особами із зовнішнього середовища.

Стосовно розподілу фінансових результатів можна відокремити такий набір факторів зовнішнього середовища: - загальна ринкова ситуація; - рівень господарської активності в країні; - діюче законодавство (господарське, податкове, трудове, антимонопольне).

Названим факторним набором не вичерпується суть впливу зовнішнього середовища на проведення акціонерними товариствами політики розподілу, але ці фактори є головними і визначальними. Як приклад впливу законодавчих норм, зокрема господарських, у дисертації розглянуто досвід практичної роботи зі створення акціонерних товариств в Україні. Донедавна створювані акціонерні товариства ні формою, ні змістом не були акціонерними. Акції, що випускались, були лише картками участі, на відміну від повноцінних акцій, коли їх власник набуває права пропорційно сумі внеску брати участь у розподілі прибутку і відповідати за господарську діяльність свого товариства шляхом участі у зборах акціонерів. Акції, що випускались, не мали установчої сили, не змінювали форми власності на капітал, тобто не були титулом власності. Права акціонерів щодо будь - якого обігу придбаних ними цінних паперів були зведені до нуля. Така ситуація в розвитку акціонерної справи ілюструвала безладдя, яке було властиве в управлінні економікою.

Ситуація у розвитку акціонерного руху змінилась лише тоді, коли було прийнято важливі закони, що створили правову базу для розвитку підприємства взагалі і розвитку повноцінних акціонерних товариств зокрема. (Закон України "Про підприємства", "Про підприємництво", "Про цінні папери і фондову біржу", "Про господарські товариства"). Остаточо закріплено порядок створення акціонерних товариств у Законі "Про господарські товариства", прийнятому Верховною Радою України 17.09.91 року. Такими товариствами тепер вважаються організації, створенні на основі спеціального погодження (договору) юридичних та фізичних осіб шляхом поєднання їх грошових та майнових внесків для здійснення високоефективної господарської діяльності з метою отримання прибутку.

Важливим фактором впливу на політику розподілу акціонерного товариства є зміна характеру економічної (ринкової) ситуації. Еко-

номіка кожної країни проходить фази спаду і підйому, і залежно від економічної кон'юнктури змінюються характеристики механізму розподілу. Структурна перебудова української економіки розгортається в умовах глибокої кризи, яка характеризується значними темпами спаду виробництва, зростанням інфляції, погіршенням умов відтворення. Ці обставини підвищують вимоги до фінансової стійкості суб'єктів господарювання, змушують переглянути такі фінансові програми, розраховані в першу чергу на необхідності не придосту капіталу, а його збереження, подолання ліквідної кризи, що проявляється зараз особливо гостро.

Наявність, стан власних і залучених коштів - головне питання функціонування АТ. Від того, у якій мірі і яким чином задовільняються потреби корпорацій у фінансових ресурсах, залежить характер і масштаби їх розподільчої діяльності.

Надостання інфляційних потоків веде до обезцінення власних фінансових джерел (нерозподільчого прибутку і амортизаційних відрахувань), які змушені для подолання нестачі обігових коштів звертатись на ринок позичкових капіталів в надії на отримання банківського кредиту. Банківська позика є додатковим джерелом, здатним поправити фінансовий стан товариства.

Відносно нинішньої економічної ситуації в Україні, у підприємств для забезпечення життєдіяльності по суті залишилось єдине джерело - банківське кредитування. Але надмірна орієнтація на залучений капітал робить фінансовий стан підприємства ще більш нестійким - знижується норма ліквідності, зростає небезпека несплати позики чи процентів по ній, а відтак і потенційна можливість банкрутства.

Одночасно із збільшенням заборгованості проходить погіршення структури зобов'язань. Великі труднощі із розміщенням акцій, обмеження доступу до довгострокового банківського кредиту змушують акціонерні товариства частіше звертатись до ринку короткострокового кредиту.

Вишеказані фактори ускладнюють фінансові маневри підприємства і змушують шукати додаткових шляхів залучення ресурсів.

2.4. З'єднуючи в одному товаристві капітали різних власників, акціонерна форма дозволяє узгодити інтереси акціонерів, розподіливши між ними управління і доходи від виробничої діяльності. Величина попиту і пропозиції кожного виду акцій в даний момент формується під впливом цілого ряду факторів, які опосередковують і формують курс акцій. Серед цих факторів найважливішими є:

- об'єми виплачуваних і очікуваних в перспективі дивідендів:

- розміри банківської процентної ставки (позичкового проценту), ціни на акції оскільки це є альтернативою вкладення вільних коштів;

- ліквідність акцій, тобто можливість їх перетворення без втрат у готівку;

- біржева спекуляція - купівля-продаж акцій в надії отримання прибутку від курсової різниці.

Взаємоприйняте рішення проблеми розподілу чистого прибутку акціонерного товариства найбільш вигідно в умовах нормально функціонуючого ринку цінних паперів. В період же становлення ринку капіталів можливі перекоси в сторону заниження розмірів прибутку, що виплачується акціонерам у вигляді дивідендів. Аналіз показує, що наслідок цього - масовий відтік інвесторів і падіння рейтингу цінних паперів акціонерного товариства. Уникнути таких негативних моментів можна у тому випадку, коли ще на етапі емісії цінних паперів повідомити потенційних інвесторів про передбачуваний розподіл чистого прибутку на виплату дивідендів і затрати на фінансування потреб акціонерного товариства з прибутку, що залишається в його розпорядженні. Вивчення, розуміння і прогнозування кожного фактору дає чіткі орієнтири для пошуку найкращої політики розподілу будь-якого результату функціонування реального капіталу підприємства. Основою прийняття рішень з питань розподілу є аналіз звітного балансу, рахунок прибутків і збитків, зміни в акціонерному капіталі.

2.5. У вітчизняній промисловості продовжується процес державлення підприємств. Питома вага підприємств державної форми власності у загальній їх кількості знизилась з 77 відсотків у 1991 році до 54 відсотків у 1994 і коло 50 відсотків у 1995 році, а частка випущеної ними продукції зменшилась відповідно з 82 до 62 і коло 60 відсотків.

У недержавному секторі промисловості на кінець 1994 року функціонувало 4063 підприємства, з яких орендних - 1382 (34%), акціонерних - 1295 (32%). Частка акціонерних підприємств в об'ємі виробництва недержавного сектору виросла у порівнянні з 1993 роком з 19 до 46 відсотків. Власністю трудового колективу є 541 промислове підприємство де випущено продукції на 37,6 трлн. крб., або 86 відсотків від загального об'єму виробництва у недержавному секторі.

Процес акціонування поряд з постановкою нових проблем дозволяє виявити нові підходи і сформулювати пропозиції з метою успішного формування і функціонування новітньої системи управління. В поточному моменті, на думку автора, необхідно враховувати дві обставини: по-перше, раціональне співіснування управління акціонерним капіталом (власністю) і виробництвом; по-друге, прагнення акціонерів і найманих працівників здійснювати управління колективно, на основі згоди, оскільки комбінація участі в обох видах - у власності і управлінні виробництвом - дозволяє добитись найбільш вагомих економічних результатів.

2.6. Якщо проаналізувати рівень рентабельності галузей промисловості, то він є досить високим: кольорова металургія на рівні 32,4 відсотки, машинобудування - 28,6 відсотки, деревообробна промисловість - 27 відсотків, харчова - 37,6 відсотка. В середньому рівень рентабельності промисловості склав 19,3 відсотки на I-е півріччя 1995 року. Виходячи з наявної ситуації можна стверджувати що ціни явно завишені (в них закладається висока норма прибутку). Тому продукція втрачає конкурентоздатність, ростуть неплатежі, виробництво падає.

Подібні тенденції спостерігаються і на рівні взаємовідносин окремих самостійних АТ, зв'язаних технологічно і фінансово. Ріст цін на окремих ланках вирішує питання росту ціни кінцевого продукту, веде до виникнення фінансових труднощів в межах об'єднань. Отже при такій структурі виробництва відрив інтересів кожного з виробників від загального інтересу неодмінно призводить до втрати ефективності в цілому і у кожного підприємства зокрема.

Перспективніший шлях на нашу думку, - створення на базі великих підприємств і об'єднань єдиного АТ, що дасть змогу досягти узгодження інтересів всіх працівників об'єднання, включаючи підрозділи, в питанні досягнення високих кінцевих результатів з необхідною зацікавленістю кожного працівника. При цьому створюються умови для необхідної концентрації коштів на фінансування загальних програм, фінансування витрат по технічному переоснащенню виробництва, для виплати дивідендів. Така концентрація коштів особливо необхідна в умовах ринку, дії вільних цін і фінансування механізму попиту - пропозицій з метою забезпечення стабільного і прибуткового функціонування виробничої структури.

### 3. ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.

3.1. Об'єктивна необхідність операціоналізації пілей підприємства, як складної соціально - економічної системи, є головною причиною того, що у сучасній теорії управління почав домінувати багатопільовий підхід до побудови і характеристики механізму управління розподілом фінансових результатів АТ. Це означає, що на зміну пошуку найкращих із всіх можливих рішень приходиться оптимізація окремих проблем.

3.2. Основне завдання розподільчого механізму і фінансових управлінців в АТ полягає в тому, щоб максимально задовільнити інтереси акціонерів, знаходячи консенсус в розподілі прибутку між реінвестуванням і дивідендами.

Стосовно розподілу фінансових результатів можна виділити такі фактори зовнішнього середовища: - загальноринкова ситуація; - рівень господарської діяльності в країні; - діюче законодавство (господарське, податкове, трудове, антимонопольне).

3.3. Розробка стратегічної дивідендної політики - основа механізму розподілу, вона визначає систему дії фінансових управлінців, які відповідають за даний напрям функціонування АТ.

У нестабільних економічних умовах перехідного періоду доцільно комбінувати форми виплати дивідендів. Дивіденди можуть виплачуватись у формі готівки, додаткових акцій чи продукції підприємства. Досвід показує, що в умовах нестабільної грошової одиниці і дефіциту у готівці перевагу слід надавати двом останнім формам. Негрошові виплати дивідендів сприяють широкому розповсюдженню акцій даного АТ, збільшують пропозицію акцій серед акціонерів, що приводить до зменшення коливання їх цін на ринках, створюють своєрідний амортизатор процесу неперервності виплат дивідендів, навіть, якщо АТ має тимчасові фінансові проблеми і не в змозі на даному етапі виплатити дивіденди готівкою.

3.4. Складовою частиною механізму розподілу є періодичність виплати дивідендів. Аналіз системи дивідендних виплат зарубіжних і вітчизняних АТ показує, що їх періодичність коливається в межах 1-4 рази на рік. Причому, більшість створених зараз АТ намагаються проводити виплати один раз на рік. Враховуючи нестабільність сучасної фінансової ситуації, як в цілому по країні так і на підприємствах, невідпрацьованість механізму виплати дивідендів, доцільно на початковому етапі функціонування АТ виплату дивідендів проводи-

ЛНБ ім. В. Стефаника  
АН України

ти не рідше двох раз на рік. Це дає для акціонера більше відчуття власності, можливість зіставлення вкладень у власність і результатів цього вкладення, що особливо необхідно для утвердження свідомості людини - власника.

3.5. Первинний розподіл акцій в акціонерних товариствах, які створюються на базі державних підприємств, здійснюється між членами трудового колективу, як правило, за трудовою участю (враховується стаж роботи і розмір зарплати).

Але монополізм державної власності призвів не лише до неефективної системи господарювання, орієнтації виробництва на екстенсивний шлях розвитку, а й зумовив зростання фонду нагромадження більш швидкими темпами, аніж фонду споживання. Це в свою чергу стало однією з причин неповного відшкодування оплатою праці затрат робочої сили (у вигляді зарплати робітникам поверталась лише п'ята частина новоствореної ними вартості). Тому при акціонуванні доцільно ввести механізм компенсації працівникам - ветеранам праці несплачену вартість їх робочої сили. Це може бути зроблено у вигляді так званих "вільних" акцій, які безоплатно надаються працівникам, котрі пропрацювали більш як 20 або 25 років з розрахунку, наприклад, три "вільні" акції за кожен рік трудового стажу.

3.6. У постприватизаційний період після створення АТ у його структурі управління доцільно створити спеціалізований підрозділ, основною функцією якого повинна стати розподільча, в першу чергу дивідендна політика, а також дії від імені АТ на ринку цінних паперів. Враховуючи, що ринок цінних паперів в державі поки що мало розвинений на початковому періоді в крупних АТ може бути створена внутрішня біржа. Такий підхід сприяє створенню хоча обмеженого, але досить дієвого ринку цінних паперів, залученню до ринку ширшого кола акціонерів, концентрації пакетів акцій, що веде до більш активної участі акціонерів в процесі управління діяльністю АТ.

3.7. Розподільчий механізм в АТ є невідомою частиною механізму розподілу, який діє в державі, тісно пов'язаний з макроекономічними елементами цього механізму і знаходиться з ними у тісній взаємодії і взаємозв'язку.

3.8. Основним завданням розподільчого механізму, як важливої ланки функціонування АТ, крім суто задач розподілу власних фінансових результатів, є розподіл власності задля забезпечення стійкої зацікавленості у діяльності компанії, зміцнення фінансової бази шляхом реалізації принципу "участь у власності".

3.9. Сучасна організаційна теорія поки що не змогла сформу-  
вати інтегровану концепцію зовнішнього середовища, яка б врахувала  
всю різноманітність економічних, соціальних, технологічних, полі-  
тичних впливів на організацію загалом і на розподільчий механізм  
зокрема. В результаті аналіз і прогнозування середовища, здійсню-  
вані акціонерними товариствами, як правило, обмежується коротко-  
строковими оцінками змін середовища. Визначення і аналіз наслідків  
змін, які мають більш довгостроковий характер залишається по суті  
інтуїтивним процесом. Причина цього в тому, що події в зовнішній  
сфері погано передбачувані, а підприємства інколи просто не в ста-  
ні виділити ті з них, які безпосередньо впливають на їх виробничо-  
господарську діяльність. Для цієї роботи доцільно залучити квалі-  
фікованих дослідників - науковців.

4. ПУБЛІКАЦІЇ

Основні положення дисертації викладені автором в таких публікаціях:

4.1. Шеголева Н.О., Бартенєва В.В. Правове забезпечення діячих в промисловості організаційних форм. - У деп.зб.: Труды 1-ой научно - технической конференции ученых и специалистов. ВИМИ. -: Д08355, 1989, - 0.2 д. а.

4.2. Шеголева Н.О., Бартенєва В.В. Система преміювання робочих, спеціалістів і службовців НВО "Електрон". - Інформлисток. (Редакційно - видавничий відділ). - Львів, 1989, - 0.1 д. а.

4.3. Пустомельникова Е.О., Бартенєва В.В. Основные подходы к созданию территориально - отраслевого концерна. - У деп.зб.: Труды II-ой научно - технической конференции ученых и специалистов. ВИМИ. -: Д08386, 1991 - 0.2 д. а.

4.4. Бартенєва В.В. Реалізація розподільчого механізму в акціонерному товаристві. - У зб. Розвиток і удосконалення телевізійної техніки. - Львів, НІІ ТТ, 1993, ч. VII - 0.1 д. а.

4.5. Веленький П.Ю., Бартенєва В.В., Лесюк В.Р. Самофінансування та інвестиційні програми промислових компаній. - У зб.: форми власності і методи управління. - К.: АНУУЗ, 1993, - 0.5 д. а.

4.6. Бартенєва В.В. Хочете сплатити прибутковий податок за акції. - Газета. Робітнича трибуна N 38. - Львів, 1993, - 0.1 д. а.

4.7. Бартенєва В.В. Розподілу вільних акцій більше не буде. Газета. Робітнича трибуна N 39. - Львів, 1993, - 0.1 д. а.

4.8. Бартенєва В.В. Працювати з акціонерами методично і підспрямовано. - Газета. Робітнича трибуна N 44. - Львів, 1993, - 0.2 д. а.

4.9. Бартенєва В.В. Положення про нарахування дивідендів. - Інформаційний вісник "Акціонер" N 1. - Львів: АТ "Концерн - Електрон", 1993, - 0.5 д. а.

4.10. Бартенєва В.В. Положення про купівлю та продаж акцій на внутрішній біржі. - Інформаційний вісник "Акціонер" N 1. - Львів: АТ "Концерн - Електрон", 1993, - 0.5 д. а.

4.11. Бартенєва В.В. Положення про ведучих спеціалістів по роботі з акціонерами. - Інформаційний вісник "Акціонер" N 2. - Львів: АТ "Концерн - Електрон", 1993, - 0.2 д. а.

4.12. Бартенєва В.В. Положення про купівлю акцій за заробітну плату. - Інформаційний вісник "Акціонер" N 3. - Львів: АТ "Концерн - Електрон", 1993, - 0.4 д. а.

4.13. Турко Р.Ф., Бартенева В.В. Шляхи підвищення ефективності акціонування на Україні. - К.: Укр ІНТЕІ, 1994 - 0,6 д. а.

4.14. Бартенева В.В., Турко Р.Ф. Фінансовий механізм акціонування (зарубіжний досвід). - К.: Укр НТІ, Укр ІНТЕІ, 1994, - 0,5 д. а.

4.15. Бартенева В.В. Акціонування державних підприємств. - У 36.: Становлення нової економічної системи в Україні. - Львів, ЛТЕУ Укооспілки, 1994, - 0,2 д. а.

4.16. Бартенева В.В. Новий етап у розвитку АТ. - У 36.: Проблеми управління економікою в умовах ринкової трансформації. - Львів, ІЕ АНУ, 1994 - 0,3 д. а.

КОСТАТОНІА

00300

А Н Н О Т А Ц И Я

Бартенева В. В. - Управление распределительной деятельностью в акционерном обществе.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.01 - экономика предприятий и формы хозяйствования. Институт региональных исследований НАН Украины, Львов, 1996 г.

Защищается рукопись диссертации, в которой раскрываются методологические и методические основы организации управления распределительной деятельностью действующих и создаваемых акционерных обществ. Разработаны рекомендации по усовершенствованию методов управления распределительной деятельностью в акционерных обществах в условиях становления рыночных отношений.

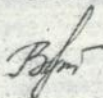
A N N O T A T I O N

Bartenyeva V.V. - Joint-Stock Partnership Distributive Activity Management.

The thesis is submitted for Candidate of Economic Science's Degree on speciality 08.06.01 - economics of enterprises and forms of management - Regional Investigations Institute of National Academy of Sciences of Ukraine. Lviv, 1996.

The thesis manuscript includes methodical and methodological basis of distributive activity management organization in functioning and created joint-stock partnerships.

Recommendations concerning the improvement of methods of distributive activity management in joint-stock partnerships under condition of market relations formation have been worked out.



Ключові слова: акціонерні товариства, управління, розподільча діяльність.

443443

АВ 34.101  
**АВ 34.101**

Підписано до друку 23.01.96 р. Формат 60\*84/16.  
Друк офсетний. Ум. друк. арк. 1,0. Тираж 100. Зам. 3.  
Друк ПТВ № 58. 290008, Львів, вул. Ів. Федорова, 9.