

7. Фоловкіна І.С. Особливості прийняття стратегічних рішень в умовах ризику та невизначеності / І.С. Фоловкіна // Економіка та управління національним господарством. – 2013. – № 4 (24). – С. 481–486. <http://www.univer.km.ua/visnyk/1480.pdf>.
8. Стратегія в умовах невизначеності / Х. Кортні, Дж. Керкленд, П. Вігер // The McKinsey Quarterly. – 2000. – №3.
9. Шегда А.В. Прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності та ризику / А.В. Шегда // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2011. – Вип. 26. – 335 с.

**Рудь А. О.**

Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ПРОЦЕССА ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

### Резюме

Охарактеризованы неопределенность и ее основные отличия от риска. Рассмотрены типы и уровни неопределенности. Исследован порядок формирования стратегических решений, учитывая фактор неопределенности. Определены аналитические инструменты, которые могут быть использованы при формировании стратегических решений при различных уровнях неопределенности.

**Ключевые слова:** стратегическое управление, неопределенность, риск, стратегические решения, формирования стратегических решений, стратегические альтернативы, реальные опционы.

**Rud O. O.**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

## ANALYTICAL TOOLKIT FOR THE PROCESS OF FORMING STRATEGIC DECISIONS UNDER UNCERTAINTY

### Summary

Characteristics of uncertainty, its levels, and the main differences from risk are provided. Types and levels of uncertainty are reviewed. The order of making strategic decisions is investigated, taking into account uncertainty factor. Analytical instruments, which might be used in making strategic decisions in conditions of different levels of uncertainty, are defined.

**Keywords:** strategic management, uncertainty, risk, strategic decisions, strategic decisions making, strategic alternatives, real options.

---

УДК 658.114:330.14

**Сахарук Б. С.**

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ

У статті розглянуто теоретичний зміст акціонерного капіталу. Визначено його основні функції як економічної категорії. Узагальнено основні принципи формування і використання акціонерного капіталу. Проаналізовано основні його переваги та недоліки. Удосконалено визначення категорій «акціонерний капітал» та «структура акціонерного капіталу». Ідентифіковано основні фактори, які впливають на структуру акціонерного капіталу.

**Ключові слова:** акціонерний капітал, акціонерне товариство, функції акціонерного капіталу, принципи формування і використання акціонерного капіталу, структура акціонерного капіталу.

**Постановка проблеми.** Динамічні трансформаційні процеси та загострення конкурентних відносин визначають сучасний вектор розвитку підприємницької діяльності в Україні. Поява потужних суб'єктів господарювання на ринку, з одного боку, сприяє активному обміну досвідом та знаннями, а з іншого боку, вимагає від вітчизняних підприємців пошуку нових підходів та переосмислення принципів підприємницької діяльності.

На сучасному етапі розвитку ринкових відносин в Україні акціонерні товариства виступають основною організаційно-правовою формою підприємницької діяльності. Процес їх формування та трансформації, якому передувала реформа власності, з кожним роком набирає дедалі стрімкіших обертів. Однак з урахуванням перспектив євроін-

теграції в умовах входження та адаптації України до міжнародного конкурентного простору основні проблеми функціонування сектору корпоративних відносин й досі залишаються надзвичайно актуальними. Проблема недосконалості системи корпоративного управління загострюється проблемою вкрай нестабільної геополітичної ситуації у країні. Мінливість ринкового середовища визначає появу цілої низки ризиків господарювання, а істотне обмеження доступу до фінансових ресурсів автоматично ускладнює процес формування та розвитку акціонерних товариств в Україні. З огляду на це з метою забезпечення стабільних умов функціонування та збереження власних конкурентних позицій на ринку вітчизняним суб'єктам необхідно вирішити проблему фінансо-

вого забезпечення та пошуку ефективних інструментів залучення та нарощування обсягів акціонерного капіталу, а водночас оптимізувати процес його використання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченню проблем формування і використання акціонерного капіталу присвячені праці багатьох іноземних науковців, зокрема роботи Л. Бернстайна, Р. Брейлі, Ю. Бріггема, С. Брю, Т. Веблена, Ю. Воробйова, Л. Гапенскі, Д. Гарднера Ф. Кене, Ю. Куваєвої, С. Майєра, Т. Мальтуса, Дж.-С. Міля, П. Самуельсона, І. Фішера, Й. Шумпетера.

Крім того, вагомий внесок у дослідження питань акціонерної форми власності здійснили вітчизняні вчені, такі як В. Базилевич, Д. Баюра, Г. Вознюк, В. Геєць, В. Гончаров, І. Деркач, Р. Дяків, В. Євтушевський, А. Задоя, О. Кобзиста, М. Крупка, П. Леоненко, С. Мочерний, С. Мацера, В. Осецький, Ю. Петруня, А. Чухно, які у своїх працях вивчали процес формування структури акціонерного капіталу, основні передумови, принципи та механізм його використання і нагромадження підприємствами України.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Однак, на наш погляд, незважаючи на значну кількість досліджень, поза увагою залишається комплексне визначення теоретичного змісту акціонерного капіталу, що впливає на подальшу розробку рекомендацій, та пошуку шляхів вдосконалення процесу формування оптимальної структури акціонерного капіталу й управління ним.

**Мета статті** полягає у всебічному дослідженні теоретичного змісту акціонерного капіталу та особливостей його формування, що необхідне для розробки практичних рекомендацій щодо процесу використання і нагромадження акціонерного капіталу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Вивчення теоретичного змісту акціонерного капіталу відзначається тривалим процесом свого розвитку. Акціонерний капітал – динамічна категорія, в основу якої покладено особливості відносин власності між учасниками, тобто з еволюцією цих відносин змінювались і підходи до розуміння сутності акціонерного капіталу.

Першими дослідниками економічного змісту та природи акціонерного капіталу вважаються представники класичної школи економічної теорії. Зокрема, англійський економіст А. Сміт розглядав капітал як частину майна людини, з якої вона прагне отримати певний дохід [6, с. 202]. Звичайно, нині таке визначення має дещо примітивний характер. Водночас, незважаючи на простоту формулювання, категорія цілком відображає основний зміст, що знаходить своє відображення у комерційній складовій.

Вітчизняні науковці не мають єдиної точки зору щодо визначення категорії «акціонерний капітал». Часом його розглядають як сукупність майна у матеріальному його вигляді або ж як об'єднане майно, яке ділиться на певні умовні частки – акції [5, с. 56]. Вважаємо, що це визначення дещо звужує розуміння природи акціонерного капіталу, адже процес його формування пов'язаний з накопиченням та розподілом не лише саме майна, але й нематеріальних активів підприємства. Крім того, у цьому визначенні не визначено коло осіб, які впливають на процес формування та функціонування акціонерного капіталу.

Також акціонерний капітал визначають як капітал акціонерного товариства, що має асоційовану

природу і створюється за рахунок об'єднання індивідуальних капіталів фізичних і юридичних осіб шляхом випуску і продажу акцій, які надають їх власникам право на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів [3, с. 197]. На наш погляд, таке визначення має певні недоліки, пов'язані з тим, що економічний зміст акціонерного капіталу виявляється не лише через призму отримання дивідендів чи іншого виду доходу у поточний момент часу, але й шляхом його капіталізації.

В законодавстві України не передбачено легітимного трактування терміна «акціонерний капітал». Отже, посилаючись на визначення акціонерного товариства [1], пропонуємо його тлумачити як статутний капітал господарського товариства, який поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. Але звертаємо увагу на те, що це визначення доцільно використовувати у вузькому сенсі, адже величина статутного капіталу не завжди дорівнює величині акціонерного капіталу.

Західні дослідники пропонують розглядати акціонерний капітал як фінансову участь у власності підприємства, розподіл прибутку між власниками, і здатність обмінюватися власними акціями з іншими потенційними власниками, жоден з них не може бути учасником і некомерційної організації [7, с. 42].

Теоретичний зміст акціонерного капіталу та його структури більш комплексно розкривається через взаємозв'язок його основних функцій. Звичайно, розкриттю їх змісту присвячені праці як вітчизняних, так й іноземних науковців. Однак, на наш погляд, прояв функцій акціонерного капіталу має бути представлений через призму актуальності, тобто враховувати сучасні соціально-економічні тенденції розвитку як національної, так і глобальної економік. Отже, нами ідентифіковані такі функції акціонерного капіталу:

- 1) організаційна – акціонерний капітал виступає основним фактором започаткування та розвитку підприємницької діяльності;
- 2) функція відтворення, яка полягає у здатності акціонерного капіталу накопичуватися та відновлюватися, формуючи та змінюючи свою вартість і структуру;
- 3) захисна функція – акціонерний капітал забезпечує безперервну та безперебійну діяльність акціонерного товариства навіть за умови настання форс-мажорних випадків та досягнення від'ємних фінансових результатів підприємницької діяльності;
- 4) розподільча функція – акціонерний капітал виступає об'єктом розподілу, прямо пропорційному внескам учасників;
- 5) регулююча функція – акціонерний капітал залежно від своєї структури впливає на побудову взаємовідносин між учасниками акціонерного товариства;
- 6) гарантійна функція, яка передбачає законне право учасників акціонерного товариства отримувати дивіденди, пропорційно їх внескам у статутний капітал;
- 7) інформативна функція – акціонерний капітал виступає першоджерелом отримання даних щодо структури власності підприємства, його учасників, а також вартості підприємства;
- 8) інвестиційна функція – акціонерний капітал виступає джерелом фінансування та реалізації інвестиційних проектів, розширення напрямів та масштабів діяльності акціонерного підприємства;

9) інтеграційна функція, яка знаходить своє відображення у формуванні ділових відносин між акціонерним товариством та іншими суб'єктами господарювання, потенційними партнерами;

10) прогностична функція – акціонерний капітал виступає первинною інформацією, на основі якої здійснюється прогнозування його розмірів та структури у майбутніх періодах функціонування підприємства;

11) функція заощадження, яка передбачає, що залежно від розміру частина акціонерного капіталу може бути вилучена з обігу та спрямована на формування резерву сумнівних боргів, відновлення основних засобів (на основі амортизаційних відрахувань) або бути акумульованою на депозитних рахунках підприємства в банківських установах;

12) функція багатовекторності – акціонерний капітал не лише дає змогу розвивати поточну господарську діяльність підприємства, але й виступає засобом диверсифікації видів економічної діяльності;

13) превентивна функція, яка полягає у попередженні та мінімізації наслідків кризових явищ у господарській діяльності підприємства;

14) функція результативності – акціонерний капітал визначає основні показники економічної ефективності діяльності акціонерного товариства, а також відповідність між заданими цілями господарської діяльності та отриманими результатами у процесі їх досягнення;

15) контролююча функція – акціонерний капітал виступає засобом здійснення контролю в межах підприємства з метою забезпечення відповідальності кожного з учасників товариства.

Вивчення теоретичних основ акціонерного капіталу передбачає ознайомлення з його основними принципами формування та використання, а саме з принципами:

- достовірності (інформація щодо величини та структури акціонерного капіталу має бути правдивою та обґрунтованою первинними документами, відповідними звітами);

- відкритості (учасники та стейкхолдери акціонерного товариства мають право отримувати інформацію щодо стану акціонерного капіталу без утиску їх законних на це прав);

- доступності (повна інформація про акціонерний капітал повинна бути представлена у вигляді, зрозумілому для сприйняття та аналізу ситуації);

- відповідальності (власники акціонерного капіталу мають сумлінно і своєчасно виконувати свої обов'язки, а також нести відповідальність за їх невиконання чи зловживання своїми правами);

- легітимності (використання акціонерного капіталу має бути підпорядковане чинному законодавству країни і здійснюватися чітко згідно з ним);

- прозорості (всі дії учасників щодо формування та розподілу акціонерного капіталу мають бути зрозумілими один для одного);

- синхронності (передбачає узгодженість дій усіх учасників акціонерного товариства щодо формування структури капіталу та його використання з метою досягнення економічного ефекту від діяльності підприємства);

- ефективності (формування та використання акціонерного капіталу має здійснюватися з метою досягнення позитивного фінансового результату діяльності підприємства);

- партнерства (відносини між власниками акціонерного капіталу та іншими зацікавленими сторонами щодо процесу формування та нагрома-

дження акціонерного капіталу мають здійснюватися на засадах співпраці);

- справедливості (мають бути рівномірно та пропорційно розподілені права, обов'язки та ризики між власниками акціонерного капіталу);

- гнучкості (структура акціонерного капіталу має бути адаптованою до раптових змін зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування підприємства з метою забезпечення безперервного його функціонування протягом тривалого періоду часу);

- вимірювання (акціонерне товариство має володіти широкою методикою та інструментарієм обчислення вартості акціонерного капіталу залежно від суб'єкта, зацікавленого в отриманні такої інформації, а також мети здійснення оцінювання вартості акціонерного капіталу);

- глобальності (економічною природою акціонерного капіталу передбачено, що його власниками можуть бути представники різних країн світу, що й визначає інтернаціональний характер його формування і використання);

- конкурентоспроможності (процес формування та управління акціонерним капіталом визначає рівень конкурентоспроможності підприємства, а подекуди здійснює вплив на характер конкурентних відносин на ринку).

Акціонерний капітал є надзвичайно важливою економічною категорією, особливо для країн, де відбуваються трансформаційні процеси в економіці, оскільки він має цілу низку переваг порівняно з іншими видами капіталу, а саме:

- залучення фінансових коштів у великих розмірах, необхідних для ефективного функціонування товариства;

- можливість здійснення масштабного виробництва, впровадження інновацій, вдосконалення якості кінцевої продукції тощо;

- високий ступінь мобільності корпорації, що виявляється у можливості реалізувати за ринковими цінами основні виробничі фонди, устаткування, товарну продукцію тощо і цим самим акумулювати значну суму фінансових ресурсів;

- диверсифікація ризиків господарської діяльності;

- інвестиційне забезпечення подальшого розвитку підприємства.

Проте, незважаючи на істотні і численні переваги акціонерного капіталу, в процесі управління ним потрібно пам'ятати і про його вади, головними серед яких є такі:

- значна розпорошеність, тобто володіння майном підприємства великою кількістю акціонерів;

- неузгодженість інтересів дрібних акціонерів та власників великих пакетів акцій;

- незацікавленість менеджерів в результатах діяльності акціонерного товариства тощо [2, с. 223].

Таким чином, проаналізувавши теоретичний зміст акціонерного капіталу, взаємозв'язок його ключових функцій та принципів формування і використання, пропонуємо визначити акціонерний капітал як динамічну категорію, яка передбачає добровільне об'єднання капіталу акціонерного товариства, що формується за рахунок емісії акцій і капіталізується шляхом їх активного обігу на фондовому ринку з метою забезпечення певного рівня доходу акціонерів як у поточному періоді, так і в майбутньому.

У процесі формування акціонерного капіталу, його використання і нагромадження надзвичайної вагомості набуває структура акціонерного капіталу. У роботі ми не аналізуємо детально теоре-

тичний зміст категорії «структура акціонерного капіталу», а пропонуємо її узагальнене визначення як оптимального співвідношення джерел фінансування, які використовує акціонерне товариство з метою забезпечення власної тривалої та ефективної господарської діяльності незалежно від особового складу учасників та виду економічної діяльності підприємства.

Структура акціонерного капіталу відображає особливості діяльності акціонерного товариства, які пов'язані з його кількісним складом, з рівнем розвитку інтеграційних зв'язків, діловими відносинами з іншими контрагентами та зацікавленими особами тощо. Таким чином, процес формування структури акціонерного капіталу відрізняється своєю складністю та високим рівнем відповідальності. Складність полягає у впливі чималої кількості факторів, кожен з яких має бути детально проаналізований, а відповідальність полягає у тому, що інтереси кожного з учасників акціонерного товариства мають бути максимально задоволені як у поточному періоді часу, так і в майбутньому.

На рис. 1 представлений вплив основних факторів, які визначають структуру акціонерного капіталу.

Звичайно, перелік факторів не є вичерпним, і його можна істотно доповнити, однак, на наш погляд, саме роль вищевказаних чинників є ключовою під час формування структури акціонерного капіталу.

Таким чином, історія розвитку акціонерного капіталу має глибинне коріння, саме тому його дефініції

постійно підлягають вдосконаленню. Взаємозв'язок з основними функціями та принципами формування і використання дає змогу зрозуміти комплексність категорії «акціонерний капітал». Структура акціонерного капіталу є одним з найбільш важливих аспектів господарської діяльності товариства, саме тому перспективи подальших наших досліджень пов'язані з поглибленим аналізом впливу факторів, які визначають найбільш оптимальну структуру акціонерного капіталу.

**Висновки.** Економічна природа акціонерного капіталу свідчить про його важливість та надзвичайну актуальність в контексті розвитку економіки країни загалом та підприємств зокрема. Формуванню теоретичного змісту акціонерного капіталу передував тривалий процес еволюції цієї категорії. У літературі існує безліч визначень акціонерного капіталу, які формувались під впливом становлення ринкових відносин. З огляду на це вивчення класичної та сучасної літератури дало змогу здійснити узагальнення та запропонувати тлумачити акціонерний капітал як динамічну категорію, яка передбачає добровільне об'єднання капіталу акціонерного товариства, що формується за рахунок емісії акцій і капіталізується шляхом їх активного обігу на фондовому ринку з метою забезпечення певного рівня доходу акціонерів як у поточному періоді, так і в майбутньому.

На основі дослідження теоретичного змісту акціонерного капіталу нами ідентифіковані його ключові функції, а саме організаційна, розподільча, відтворення, захисна, регулююча, гаран-



Рис. 1. Фактори впливу на структуру акціонерного капіталу

Джерело: побудовано автором на основі [2; 3; 6]

тійна, інформативна, інвестиційна, прогностична, заощадження, багатовекторності, превентивна, інтеграційна, результативності, контролююча.

Крім того, комплексність дослідження теоретичних засад формування акціонерного капіталу забезпечується розкриттям основних принципів його формування і використання, серед яких ми виділили такі: принципи достовірності, відкритості, доступності, відповідальності, легітимності, прозорості, синхронності, партнерства, гнучкості, вимірювання, глобальності, конкурентоспроможності.

Також за результатами дослідження запропоновано визначення структури акціонерного капі-

талу як оптимального співвідношення джерел фінансування, які використовує акціонерне товариство з метою забезпечення власної тривалої та ефективної господарської діяльності незалежно від особового складу учасників та виду економічної діяльності підприємства. На процес формування структури акціонерного капіталу впливає чимала кількість факторів. Однак, на наш погляд, найважливішими є саме фактори внутрішнього та зовнішнього впливу, які визначають особливості функціонування акціонерного товариства як на тактичному, так і на стратегічному рівнях здійснення господарської діяльності.

#### Список використаних джерел:

1. Про акціонерні товариства : Закон України // Верховна Рада України : офіційний веб-портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
2. Мацера С. Теоретичні аспекти організації акціонерного капіталу / С. Мацера // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.7. – С. 220–225.
3. Плешакова О. Теоретико-методологічні основи управління структурою капіталу акціонерного товариства / О. Плешакова // Наук. вісн. Черніг. держ. ін-ту економіки і упр. Сер.: Економіка. – 2012. – Вип. 3. – С. 196–200.
4. Резнік О. Перспективи діяльності акціонерних товариств в нових умовах / О. Резнік, О. Шевченко // Наук. вісник Ужгородського національного університету. – 2016. – № 37. – Т. 2. – С. 73–77.
5. Рубан О. Фінансовий механізм функціонування акціонерного капіталу в Україні / О. Рубан // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 8. – С. 56–60.
6. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй / А.Сміт. – К. : Port-Royal, 2001. – 593 с.
7. Miller C. The equity capital gap / C. Miller // Stanford social innovation review. – 2008. – Р. 41–45. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.socialimpactexchange.org/sites/www.socialimpactexchange.org/files/publications/equity\\_capital\\_gap.pdf](http://www.socialimpactexchange.org/sites/www.socialimpactexchange.org/files/publications/equity_capital_gap.pdf).

**Сахарук В. С.**

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

#### ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

В статье рассмотрено теоретическое содержание акционерного капитала. Определены его основные функции как экономической категории. Обобщены основные принципы формирования и использования акционерного капитала. Проанализированы основные его преимущества и недостатки. Усовершенствованы определения категорий «акционерный капитал» и «структура акционерного капитала». Идентифицированы основные факторы, которые влияют на структуру акционерного капитала.

**Ключевые слова:** акционерный капитал, акционерное общество, функции акционерного капитала, принципы формирования и использования акционерного капитала, структура акционерного капитала.

**Sakharuk V. S.**

Taras Shevchenko National University of Kyiv

#### THEORETICAL BASES OF EQUITY CAPITAL FORMATION

##### Summary

The theoretical content of the equity capital is considered. Its main functions as an economic category are defined. Crucial principles of equity capital formation and use are generalized. The main advantages and disadvantages of equity capital are analysed. The definitions of the categories “equity capital” and “equity capital structure” are improved. The main factors that affect the structure of equity capital are identified.

**Keywords:** equity capital, joint-stock company, equity capital functions, principles of equity capital formation and use, equity capital structure.