

РОЗДІЛ 6

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.76

Васильєв О. В.

Німкович А. І.

Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця

СИСТЕМА ІНФРАСТРУКТУРНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАТЕРІАЛЬНИХ ПРАВ АКЦІОНЕРІВ

У статті досліджено механізм забезпечення матеріальних прав акціонерів. Існує два права, а саме: право на отримання доходу у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Було досліджено, що існує недотримання права акціонерів шляхом реінвестування прибутку в компанію, що перешкоджає дрібним акціонерам додаткових інвестицій у поточне акціонерне товариство. Ураховуючи реалізацію цілей та завдань, що встановлюються керівництвом українських акціонерних товариств у сфері виплати дивідендів, можна зазначити, що збільшується частка чистого прибутку акціонерного товариства для виплат дивідендів (на 27,24% за останні три роки). Проте протягом останніх 6 років спостерігається тенденція до зменшення частки акціонерного товариства, що виплачують будь-які дивіденди. Дивідендна політика ВАТ (залежно від способу виплати дивідендів або використання всіх методів) передбачає таку підтримку інфраструктури: розрахунковий центр для обслуговування договорів на фінансових ринках із центральним депозитарієм цінних паперів; депозитарні установи та депозитарії-кореспонденти; банківські установи; бухгалтерський облік акціонерного товариства. Інше матеріальне право акціонерів забезпечується шляхом добровільної чи примусової ліквідації акціонерного товариства. Процес реорганізації або банкрутства підприємства здійснюється арбітражним керуючим. У статті описуються вимоги до арбітражного керуючого, його права та обов'язки як один з основних компонентів забезпечення інфраструктури. Що стосується боржника, то застосовуються такі процедури банкрутства: розпорядження майном боржника; договір урегулювання; санація (відновлення платоспроможності) боржника; ліквідація банкрутом. Статистичні дані про кількість процедур банкрутства та ліквідації підприємств України підтверджуються тим фактом, що існує динаміка зростання кількості компаній, які визнані банкрутами. Протягом 1990-х років підприємства були ліквідовані з різних причин, зокрема через несприятливу економічну ситуацію, незнання ринкових законів. Замість цього останнім часом спостерігається тенденція до інтеграції або поглинання інших компаній. Це сприяє розширенню та відповідному збільшенню частки великого бізнесу на українському ринку.

Ключові слова: інфраструктура, акціонерне товариство, акціонер, матеріальні права, ліквідація, банкрутство, дивіденди.

Постановка проблеми. Формування комплексної економічної моделі розвитку держави передбачає, окрім основного виробництва, його всебічну інфраструктурну підтримку. Тобто ті активи, які забезпечують безперерйну роботу основного виробництва і створюють усі сприятливі умови для підвищення ефективності.

Із того часу численні наукові дослідження були направлені на аналіз системи інфраструктурного забезпечення. Сьогодні будь-який проект, компанія, галузь має складну й багатогранну інфраструктуру, яка підвищує ефективність у разі.

Із переходом людства зі стадії «економіка товарів» у стадію «економіка послуг» саме інфраструктурне забезпечення та взаємозв'язки між окремими інфраструктурними елементами забезпечують розвиток економіки та суспільства. Яскравим прикладом ролі інфраструктурного забезпечення у розвитку ринку є фондовий ринок. Інфраструктура фондового ринку забезпечує як матеріальні, так і нематеріальні права його учасників. До матеріальних прав належить право на отримання доходу у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації.

До нематеріальних прав належить право голосу, право на отримання інформації щодо діяльності акціонерного товариства (далі – АТ) та право на купівлю акцій нового випуску.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню інфраструктури ринку цінних паперів присвячено чимало наукових праць. Наприклад, В. Соболев, М. Кизим, Н. Внукова,

Б. Данилишин розглядали у своїх працях основи державного регулювання фінансового ринку. Питанням здійснення дивідендної політики в Україні як політики забезпечення одного з прав акціонерів приділяють увагу І. Олександренко, В. Боровець, С. Кирилов, Н. Гришко та О. Стацук.

Дослідженням ролі та місця інфраструктури ринку в ринковій економіці, а також державним регулюванням приділили свої наукові роботи такі вчені, як М. Опарін, І. Рекуненко, Р. Коробка, О. Шубіна, А. Єпіфанов, О. Савчук, М. Дранович та А. Желіхівська.

Мета статті полягає у здійсненні аналізу механізмів та інструментів інфраструктури у забезпеченні матеріальних прав акціонерів.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних економічних умовах ефективне функціонування корпоративного сектора сприяє розвитку національної економіки України. При цьому значну частку корпоративного сектора економіки складають акціонерні товариства. Одним із важливих завдань інфраструктурного забезпечення акціонерних товариств є формування та реалізація матеріальних прав акціонерів товариства. До них належить право на отримання доходу у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації.

Система інфраструктурного забезпечення права на отримання доходу у вигляді дивідендів стосується кожного акціонера АТ.

Дивіденди – частина прибутку, що виплачується акціонерам за твердженням загальних збо-

рів акціонерів пропорційно кількості належних їм акцій. На відміну від відсотків, дивіденди виплачуються на дохід від використання власного капіталу, що відповідає внесеній частці, паю, акції учасника корпоративного підприємства.

Як правило, виплати дивідендів можуть проводитися одним із трьох способів:

а) здійснення перерахування товариством відповідної суми дивідендів центральному депозитарію цінних паперів на рахунок відкритий у розрахунковому центрі з обслуговування договорів на фінансових ринках. Далі здійснюється переведення на рахунки депозитарних установ та депозитаріїв-кореспондентів для подальшого переказу депозитарними установами на рахунки депонентів (акціонерів) або сплати депонентам (акціонерам) іншим способом, передбаченим договором;

б) шляхом перерахування товариством відповідної суми дивідендів на рахунок акціонера, відкритий у банківській установі;

в) шляхом виплати товариством відповідної суми дивідендів акціонерам готівкою через касу товариства за місцем його знаходження.

При цьому деякі АТ передбачають, що виплата дивідендів проводиться за умови, що сума дивідендів, яка призначена для виплати відповідному акціонеру, достатня для покриття витрат товариства, пов'язаних із такою виплатою. Загалом, акціонер самостійно обирає спосіб виплати дивідендів, про що подає товариству за його місцезнаходженням відповідну письмову заяву.

Ураховуючи реалізацію цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво українських акціонерних товариств у сфері виплати дивідендів, можна зазначити, що спостерігається зростання частки чистого прибутку АТ, спрямованого на виплату дивідендів (на 27,24% протягом останніх трьох років).

Проте протягом останніх 6 років спостерігається динаміка щодо зменшення частки АТ, які здійснюють будь-які дивідендні виплати. Тому і знизилась частка сплачених дивідендів у загальному обсязі чистого прибутку АТ з 15% до 0,2–0,5% [1].

Спираючись на аналіз дивідендної політики компаній, можна дійти висновку, що дивіденди виплачують переважно державні чи комунальні підприємства. При цьому переважно в енергетичній сфері. Серед прикладів виплати дивідендів можна навести такі акціонерні товариства, як ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Турбоатом» та ПАТ «Хмельницькобленерго», зображені в табл. 1.

Таблиця 1

**Дивідендна політика
деяких акціонерних товариств України
(за підсумками 2015 звітного року)**

№	Назва акціонерного товариства	Обсяг капіталу на виплату дивідендів, млн. грн.	Обсяг дивідендів на одну акцію, грн.
1	ПАТ «Укрелектроапарат»	40	2,22
2	ПАТ «Хмельницькобленерго»	29,16	0,22
3	ПАТ «Чернігівобленерго»	14,32	0,12
4	ПАТ «Укрнафта»	відсутні дані	23,32
5	АСК «Укррічфлот»	відсутні дані	0,24
6	ПАТ «Турбоатом»	1224,56	2,90
7	ПАТ «Житомиробленерго»	15,61	0,13
8	ПАТ «Волиньобленерго»	7,17	0,015
9	ПАТ «Полтаваобленерго»	15,82	0,23

Джерело: складено на основі [3; 4]

Дивідендна політика кожного акціонерного товариства має свої особливості. Для об'єктивного аналізу недостатньо даних щодо обсягу дивідендів на одну акцію та номінал акції. Конкурентні умови економічного середовища постійно змінюють ринкову вартість акцій. Важливим показником для аналізу є дохідність акцій, тобто частка дивідендів (порівняно з ринковою вартістю акцій).

Дивідендна політика АТ (залежно від способу виплати дивідендів або використання всіх способів) передбачає таку інфраструктурну підтримку:

1) розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках при центральному депозитарії цінних паперів;

2) депозитарні установи та депозитарії-кореспонденти;

3) банківські установи;

4) бухгалтерія акціонерного товариства.

Національний депозитарій України – це юридична особа, яка створена в 1999 році у формі Публічного акціонерного товариства. Відповідно до Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» ця установа проводить виключно депозитарну діяльність, спрямовану на забезпечення формування та функціонування єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів. Центральний депозитарій веде депозитарний облік усіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України [2].

Наступним елементом інфраструктурного забезпечення є депозитарна установа – це юридична особа, що утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Депозитарна установа функціонує відповідно до ліцензії на провадження депозитарної діяльності. Сьогодні в Україні функціонують 265 депозитарних установ, які представлені як банківськими установами («універсальні банки»), так і окремими спеціалізованими компаніями [3].

Тож, із використанням елементів інфраструктури, виплата акціонерним товариством дивідендів акціонерам здійснюється шляхом переказу цих коштів на грошові рахунки отримувачів.

При цьому в разі повернення акціонерному товариству коштів, які були перераховані одним із вищезазначених способів, акціонерне товариство має забезпечити виплату таких коштів відповідним акціонерам через депозитарну систему України.

У такому разі центральний депозитарій, депозитарні установи здійснюють виплату коштів усім особам, які мають право на отримання дивідендів. Виплата здійснюється пропорційно до кількості належних їм прав на акції.

У процесі економічного розвитку так чи інакше чимало компаній розвиваються, розширюють свої ринки збуту, поглинають компанії, але водночас інші компанії занепадають, утрачають свої позиції і навіть ліквідуються. І саме в процесі ліквідації акціонерних товариств реалізується ще одне матеріальне право акціонера – право на придбання частини майна товариства.

Ліквідація АТ може бути як добровільною, так і примусовою. Добровільна ліквідація АТ передбачає низку необхідних правових процедур. До них належить ухвалення відповідного рішення загальними зборами акціонерів, створення на основі цього ліквідаційної комісії та проведення процедур реалізації майна та його розподілу згідно із законами України «Про акціонерні товариства» і «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом».

Примусова ліквідація акціонерних товариств здійснюється на підставі подання до господарського суду заяви від кредитора щодо невиконання взятих на себе вимог підприємством-боржником.

Інфраструктурне забезпечення прав акціонерів за умов ліквідації АТ – складна й багатогранна система, яка поєднує у собі взаємозв'язки між кредитором та боржником (акціонерним товариством), а також учасників, які всебічно забезпечують процес вирішення питання щодо санації чи процедури банкрутства акціонерного товариства.

Взаємозв'язок між сторонами процесу банкрутства підприємства представлений на рис. 1.

Процес санації або банкрутства підприємства здійснює арбітражний керуючий. Вимоги до арбітражного керуючого та його права й обов'язки (як одна з основних ланок інфраструктурного забезпечення) зображені на рис. 2.

Ключовим посередником у вирішенні питань між кредитором та боржником про банкрутство є господарський суд. Саме до нього подаються заяви про банкрутство за місцезнаходженням боржника. Це викликано тим, що процедура бан-

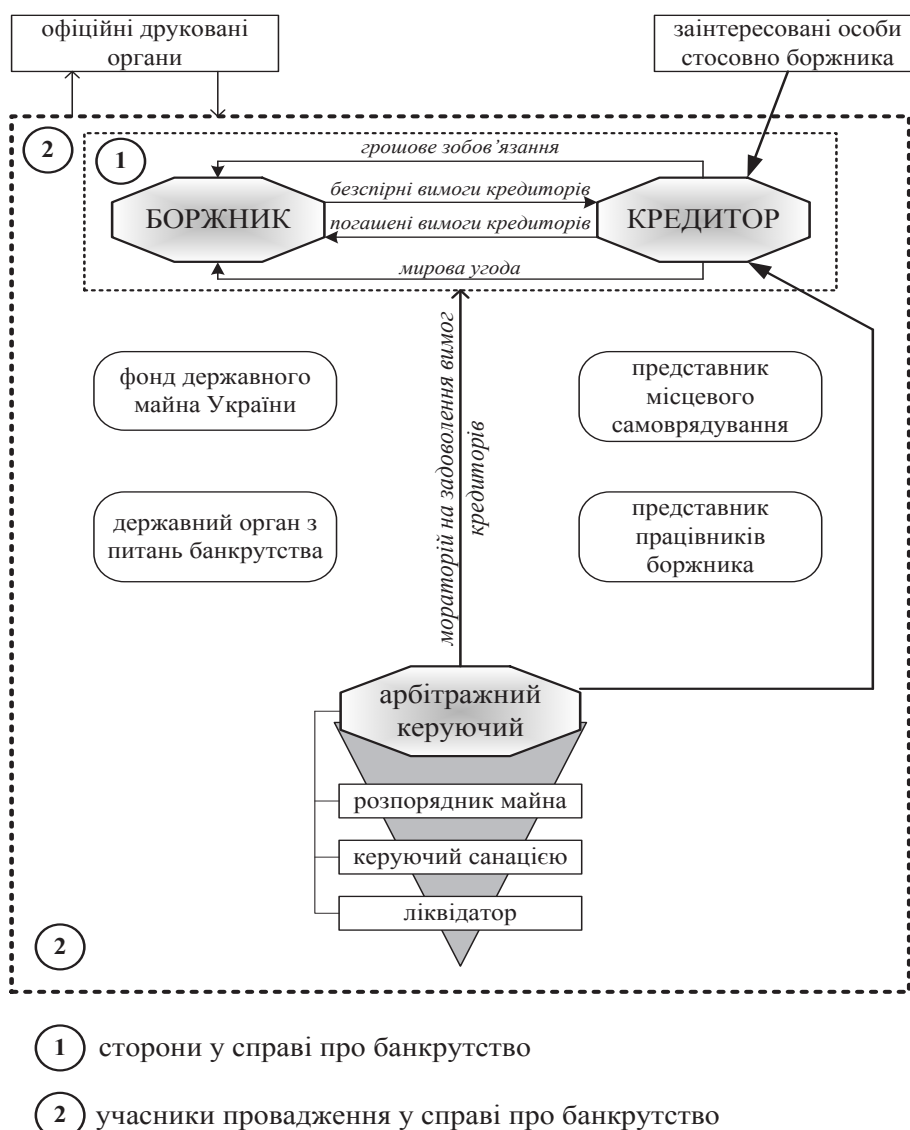
крутства вимагає здійснення постійного контролю над майном і діями органів керування боржника, оскільки справа про банкрутство припускає обмеження правосуб'єктності боржника.

Щодо боржника застосовуються такі судові процедури банкрутства:

- розпорядження майном боржника;
- мирова угода;
- санація (відновлення платоспроможності) боржника;
- ліквідація банкрута.

Санація боржника або ліквідація банкрута здійснюється з дотриманням вимог законодавства про захист економічної конкуренції. Залежно від категорії боржника, виду його діяльності та наявності у нього майна господарський суд застосовує загальний, спеціальний або спрощений порядок провадження у справі про банкрутство. Боржник, стосовно якого були застосовані судові процедури банкрутства, вважається особою, що не має неврегульованих грошових зобов'язань.

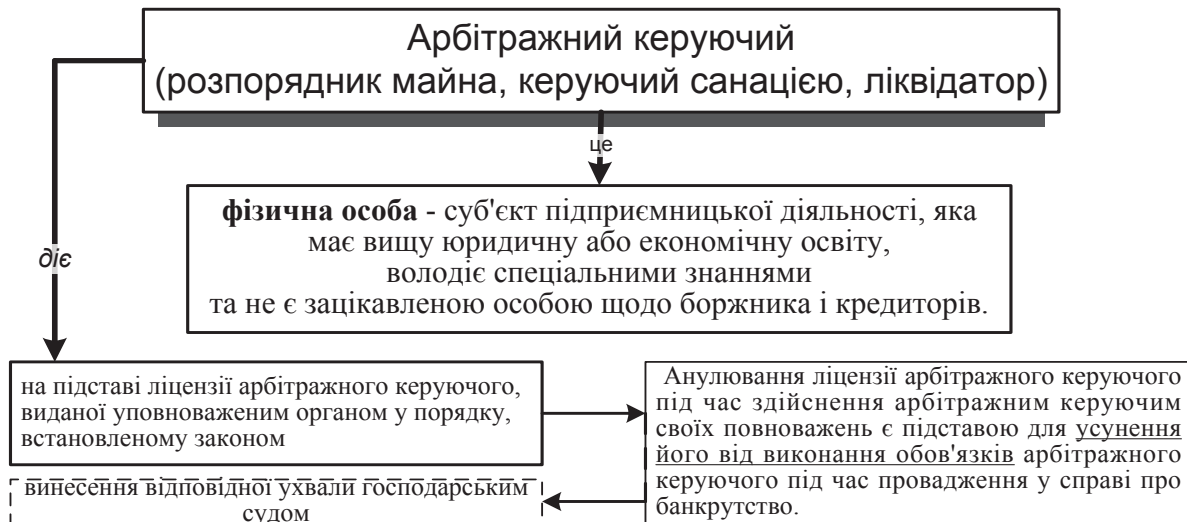
Наочно система послідовних дій щодо порушення справи про банкрутство зображена на рис. 3.



Стаття 1. Визначення термінів

Рис. 1. Взаємозв'язок між сторонами процесу банкрутства підприємства

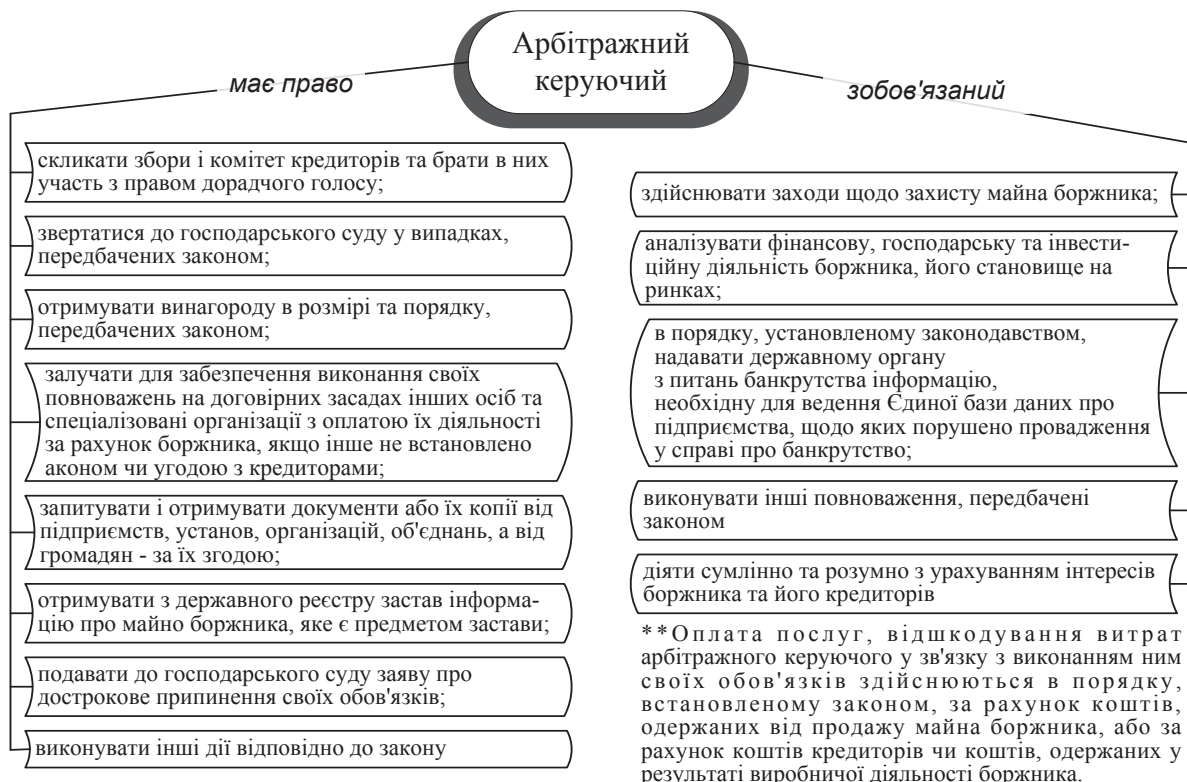
Джерело: розробка автора



! Арбітражними керуючими не можуть бути призначені:

- особи, які згідно із законом вважаються заінтересованими;
- особи, які здійснювали раніше управління цим боржником - юридичною особою, за винятком випадків, коли з дня усунення цієї особи від управління зазначеним боржником минуло не менше трьох років, якщо інше не встановлено законом;
- особи, яким заборонено здійснювати цей вид підприємницької діяльності або займати керівні посади;
- особи, які мають судимість за вчинення корисливих злочинів

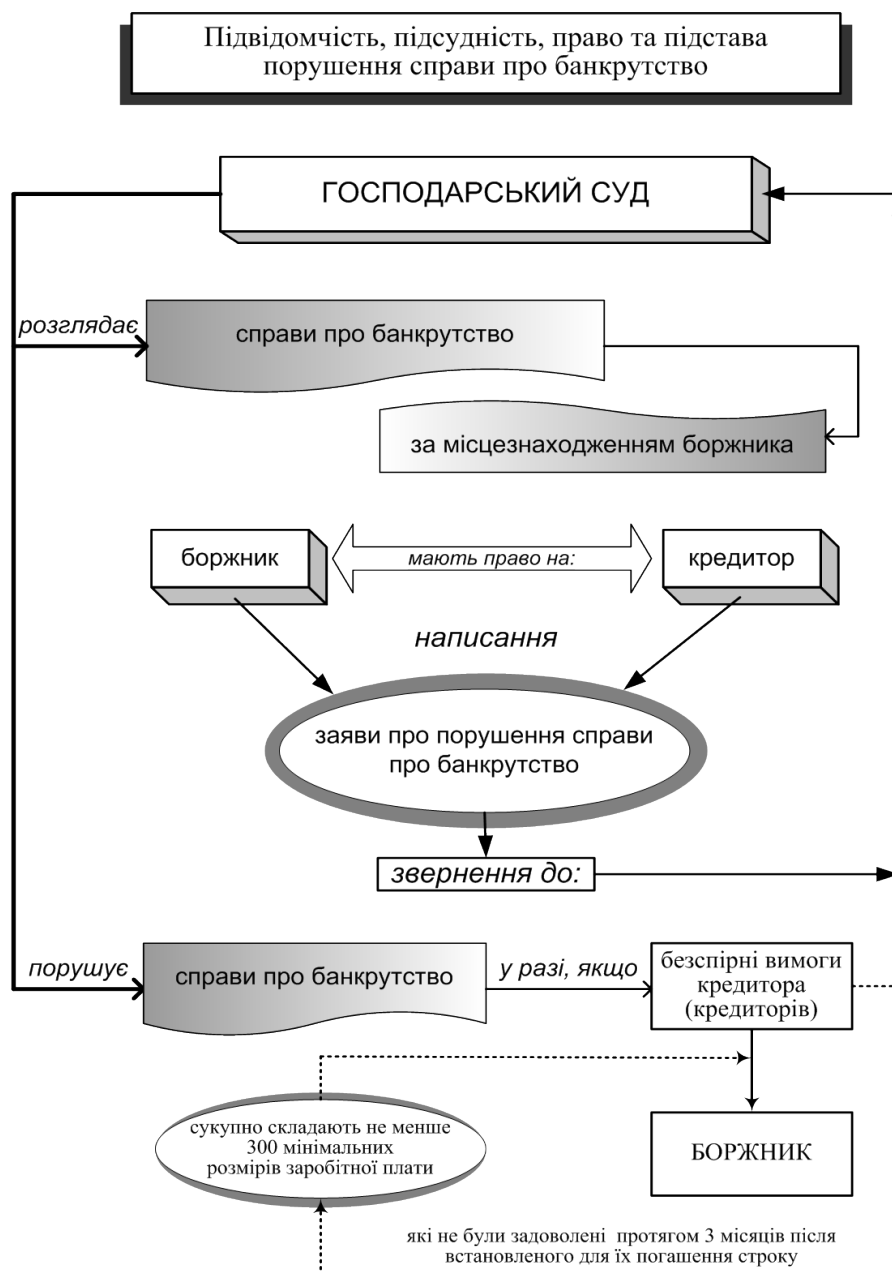
* До призначення арбітражним керуючим особа має подати до господарського суду заяву, в якій зазначається, що вона не належить до жодної категорії вищезазначених осіб.



Стаття 3-1. Арбітражний керуючий

Рис. 2. Вимоги до арбітражного керуючого, його права й обов'язки – одна з основних ланок інфраструктурного забезпечення

Джерело: розробка автора



Стаття 6. Підвідомчість, підсудність, право та підстава порушення справи про банкрутство

Рис. 3. Послідовність дій щодо порушення справи про банкрутство

Джерело: розробка автора

Основні інфраструктурні елементи щодо забезпечення права акціонера на отримання частини майна у разі ліквідації, а також етапи порушення справи про банкрутство підтверджують, що не усі компанії визнаються банкрутами і ліквідовуються. Статистичні дані щодо кількості процедур банкрутства та ліквідації підприємств України наведені в табл. 2 [4]. Згідно із даними зростає динаміка компаній, які визнаються банкрутами. Протягом 1990-х років підприємства ліквідовувались із різних причин, зокрема через несприятливу економічну ситуацію, незнання ринкових законів. Натомість протягом останніх років спостерігається тенденція до того, що вони об'єднуються з іншими компаніями або поглинаються ними. Це сприяє укрупненню і збільшенню частки великого бізнесу на ринку України.

Це посилює загальну систему інфраструктурної підтримки ринку України. Згідно із Законом

України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» права акціонерів на частину майна АТ за умови його ліквідації задовольняються аж у п'яту чергу [5].

Висновки. Інфраструктурне забезпечення матеріальних прав акціонерів є важливим фактором на шляху до розвитку цивілізованої системи ринку цінних паперів. Проблематика матеріальних прав акціонерів в Україні базується на недостатньому інфраструктурному та законодавчому забезпеченні. Наслідками цього є низький рівень інвестиційної активності українських та іноземних інвесторів на вітчизняному ринку.

Інфраструктура, яка базується на всебічному забезпеченні прав акціонерів через тісні взаємозв'язки між усіма інституціями на фондовому ринку є рушійним механізмом для розвитку всієї економічної системи України.

Кількість процедур банкрутств та ліквідацій підприємств України

Роки	Статус підприємства	
	Визнано банкрутом	Підприємство ліквідовано
1992	0	3
1993	0	11
1994	2	12
1995	1	50
1996	9	122
1997	0	251
1998	4	339
1999	11	404
2000	229	1 432
2001	792	1 811
2002	1 260	1 655
2003	1 966	1 399
2004	2 839	1 380
2005	2 971	639
2006	3 806	382
2007	4 359	347
2008	3 974	242
2009	3 495	236
2010	3 614	306
2011	4 086	285
2012	3 289	247
2013	2 964	212
2014	2 662	240
2015	2 318	212
2016	2 073	197

Джерело: складено на основі [3; 4]

Список використаних джерел:

1. Льницький Ю. Дивіденд: порядок виплати. Все про бухгалтерський облік. 2011. № 24. С. 5–9.
2. Національний депозитарій України. URL: <http://csd.ua/>.
3. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/about/description>.
4. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
5. ЗУ «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» / Закон України зі змінами і доповненнями від 02.10.2012 № 5405-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2343-12/ed20121104>.
6. Башинський О. Оподаткування дивідендів за правилами ПКУ. Все про бухгалтерський облік. 2011. № 24. С. 10–15.
7. Олександренко І. Особливості нарахування та виплати дивідендів в Україні. URL: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/ekfor/2011_1/30.pdf.
8. ЗУ «Про акціонерні товариства» / Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
9. Рябота В. Реалізація прав акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств в Україні: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.04. Київ, 2008. С. 3, 7.

Васильев А. В.

Нимкович А. И.

Харьковский национальный экономический университет имени Семена Кузнеця

СИСТЕМА ИНФРАСТРУКТУРНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ МАТЕРИАЛЬНЫХ ПРАВ АКЦИОНЕРОВ

Резюме

В статье исследован механизм обеспечения материальных прав акционеров. Существует два права, а именно: право на получение дохода в виде дивидендов и право на получение части имущества акционерного общества в случае его ликвидации. Было исследовано, что существует несоблюдение права акционеров путем реинвестирования прибыли в компанию, что препятствует мелким акционерам дополнительных инвестиций в текущее акционерное общество. Учитывая реализацию целей и задач, устанавливаемых руководством украинских акционерных обществ в сфере выплаты дивидендов, можно отметить, что увеличивается доля чистой прибыли АО для выплат дивидендов (по 27,24% за последние три года). Однако в течение последних 6 лет наблюдается тенденция к уменьшению доли АО, выплачивающих любые дивиденды. Дивидендная политика ОАО (в зависимости от способа выплаты дивидендов или использования всех методов) предусматривает следующую поддержку инфраструктуры: расчетный центр для обслуживания договоров на финансовых рынках с центральным депозитарием ценных бумаг; депозитарные учреждения и депозитарии-корреспонденты; банковские учреждения; бухгалтерский учет акционерного общества. Другое материальное право акционеров обеспечивается путем добровольной или принудительной ликвидации АО. Процесс реорганизации или банкротства предприятия осуществляется

арбитражним управляючим. В статті описуються вимоги до арбитражному управляючому і його права і обов'язки як один з основних компонентів забезпечення інфраструктури. Що стосується боржника, то застосовуються наступні процедури банкрутства: розпорядження майном боржника; договір врегулювання; санація (восстановлення платіжеспособності) боржника; ліквідація банкрутом. Статистичні дані про кількість процедур банкрутства і ліквідації підприємств України підтверджують той факт, що існує динаміка зростання кількості компаній, які визнані банкрутами. В період 1990-х років підприємства були ліквідовані по різних причинах, в частині з-за несприятливої економічної ситуації, незнання ринкових законів. Замість цього в останні роки спостерігається тенденція до інтеграції або поглинання інших компаній. Це сприяє розширенню і відповідному збільшенню частки великого бізнесу на українському ринку.

Ключові слова: інфраструктура, акціонерне товариство, акціонер, матеріальні права, ліквідація, банкрутство, дивіденди.

Vasilyev O. V.
Nimkovich A. I.

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

SYSTEM OF INFRASTRUCTURE ENSURE OF MATERIAL RIGHTS OF SHAREHOLDERS

Summary

The article investigates the mechanism of ensuring the shareholders' material rights. There are two rights, namely: the right to receive income in the form of dividends and the right to receive part of the property of a joint-stock company in the event of its liquidation. It was investigated that there is a failure to comply with the first law by reinvesting profits in the company, which, discourages small shareholders to additional investments in current joint-stock company. Taking into account the realization of the goals and objectives which set by the management of Ukrainian joint-stock companies in the area of payment of dividends, it can be noted that there is an increase the share of net profit of JSC for dividend payments (by 27–24% over the last three years). However, over the past 6 years there has been a trend towards a reduction in the share of JSC that make any dividend payments. The dividend policy of JSC, depending on the method of payment of dividends (or use of all methods), provides the following infrastructure support: Settlement Center for servicing contracts in financial markets with the Central Securities Depository; depository institutions and correspondent depositories; banking institutions; accounting of a joint-stock company. The second material right of shareholders is provided through the freewill or forced liquidation of JSC. The process of reorganization or bankruptcy of an enterprise is carried out by the arbitration manager. The article describes the requirements for the arbitration manager and his rights and responsibilities as one of the main components of the infrastructure provision. Regarding the debtor, the following bankruptcy proceedings apply: disposition of the debtor's property; the settlement agreement; sanation (restoration of solvency) of the debtor; liquidation of the bankrupt. The statistical data on the number of bankruptcy and liquidation procedures of enterprises of Ukraine is confirmed by the fact that there is a dynamics of growth in the number of companies that are recognized bankrupt. During the 1990s, enterprises were liquidated for various reasons, in particular due to the unfavorable economic situation, ignorance of market laws. Instead, in recent years there has been a tendency for them to be integrated with or absorbed by other companies. This contributes to the enlargement and corresponding increase in the share of large business in the Ukrainian market.

Key words: infrastructure, joint-stock company, shareholder, material rights, liquidation, bankruptcy, dividends.

УДК 336.74

Євдокімова М. О.

Харківський національний аграрний університет імені В. В. Докучаєва

СТАН ГОТІВКОВОГО ГРОШОВОГО ОБІГУ ТА БЕЗГОТІВКОВИХ РОЗРАХУНКІВ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто сучасний стан готівкового обігу, також розглядаються проблемні питання безготівкових розрахунків в Україні. Визначено, що в структурі грошового обігу країни частка безготівкових розрахунків є незначною, але з кожним роком вона збільшується. Зазначено, що роль головного інструмента безготівкових розрахунків взяли на себе платіжні картки. Перехід до системи безготівкових розрахунків (як сучасного способу оплати) є пріоритетним завданням для Національного банку України.

Ключові слова: готівка, грошова маса, готівковий обіг, безготівкові розрахунки, платіжні картки.

Постановка проблеми. Готівковий та безготівковий грошовий обіг належить до тих показників рівня розвитку економіки держави, які значною мірою впливають на ефективність економіки, збалансування попиту та пропозиції товарів і послуг, рівень життя населення, соціальну стабільність тощо. Оптимальна його організація є першочерговим завданням діяльності центральних банків.

В Україні не повною мірою розвинена мережа розрахунків платіжними картками серед населення. Сільське населення та люди похилого віку про безготівкові рахунки обізнані мало. Із роз-

витком мережі Інтернет багато речей із повсякденного життя, починаючи від спілкування й закінчуючи розрахунками і переказами коштів за допомогою електронних переказів, стали виконуватися простіше і швидше. Безготівкові розрахунки є дійсно зручними та ефективними. Використання безготівкових розрахунків призводить до скорочення поточних витрат, прискорює рух грошових коштів. В Україні використовують банківські картки не так давно, однак досвід уже показав позитивні тенденції щодо перспектив розвитку безготівкових розрахунків.