

АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ В СИСТЕМІ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН

SHARE CAPITAL IN CORPORATE RELATIONS REGULATION SYSTEM

У статті розглянуто підходи до визначення сутності акціонерного капіталу та його місця в системі управління корпоративними відносинами. Розглянуто умови формування системи корпоративного управління в Україні та можливість її віднесення до однієї з основних груп національних систем корпоративного управління відповідно до світової практики. На основі аналізу наявних систем корпоративного управління досліджено умови їх імплементації в практику діяльності вітчизняних акціонерних товариств. Наведено порівняльну характеристику уставного, власного та акціонерного капіталів акціонерних товариств. Визначено необхідність розбудови механізму оптимізації структури джерел залучення фінансових ресурсів акціонерними товариствами та підвищення ефективності використання акціонерного капіталу. Обґрунтовано умови функціонування зазначеного механізму та необхідність охоплення всього розмаїття корпоративних відносин.

Ключові слова: акціонерне товариство, акціонерний капітал, акція, корпоративне управління, корпоративні відносини, фінансові ресурси.

В статті рассмотрены подходы к определению сущности акционерного капитала и его места в системе управления корпоративными отношениями. Рассмотрены условия формирования системы корпоративного управления в Украине и возможность ее отнесения к одной из основных групп национальных систем корпоративного управления в соответствии с мировой практикой. На основе анализа существующих систем корпоративного управления исследованы условия их имплементации в практику деятельности отечественных акционерных обществ. Приведена сравнительная характеристика уставного, собственного и акционерного капиталов акционерных обществ. Определена необходимость развития механизма оптимизации структуры источников привлечения финансовых ресурсов акционерными обществами и повышения эффективности использования акционерного капитала. Обоснованы условия функционирования указанного механизма и необходимость включения всего разнообразия корпоративных отношений.

Ключевые слова: акционерное общество, акционерный капитал, акция, корпоративное управление, корпоративные отношения, финансовые ресурсы.

УДК 336.647

Волюшко Н.О.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри економіки
та управління національним
господарством
Дніпровський національний університет
імені Олеся Гончара

Voloshko Nataliia

Oles Honchar Dnipro National University

The article discusses approaches of the share capital definition, and its place in the corporate relations management. The problem priority of revealing and overcoming contradictions in the process of forming and using the share capital of Ukrainian corporations is substantiated. Analyzed approaches for determining corporate governance due to the diversity of its original nature. The conditions for the Ukrainian corporate governance system development are considered and discussed the problem of assigning of the above-mentioned system to one of the main groups of national corporate governance systems. Based on the analysis of existing corporate governance systems, the conditions for their implementation in the domestic joint-stock companies' practice are considered. Generalization of the approaches to the definition of share capital category, the article clarifies the content and main characteristics of share capital dual nature. Given the definition of enterprise capital as value, expressed in monetary, material and non-material forms attracted from various sources, which participates in the production of goods (products, services) for profit and reflects the balance of interests of the capital owners in the profit distribution. The comparative characteristic of the authorized, own and share capital of joint-stock companies is given. Considered of the influence on corporation's economic process of intellectual, human and other types of capital, in the creation of which the monetary factor does not always play a priority role. The relevance to develop a special management mechanism focused on the optimizing of financial resources sources structure and improving the efficiency of the usage of share capital. Described the characteristics of the mechanism of the structure of sources of attracting financial resources optimization, as coverage of the whole variety of corporate relations, and relations to the national corporate governance system. The conditions for the functioning of this mechanism and the need to include the entire spectrum of corporate relations are substantiated.

Key words: joint stock company, share capital, equity, corporate governance, corporate relations, financial resources.

Постановка проблеми. Поширення використання корпоративної форми організації колективної підприємницької діяльності в різних секторах економіки та галузях промисловості стало характерною ознакою сучасного розвитку світового господарства, в якому саме корпорації здійснюють величезні обсяги ділових операцій, створюють більшість робочих місць, виробляють надзвичайно широкий асортимент продукції та послуг, призначених для задоволення різноманітних індивідуальних та суспільних потреб і запитів. Найбільш поширеним прикладом підприємства корпоративного типу є акціонерне товариство, тобто корпорація як юридична особа, учасники якої інвестують власні кошти в акціонерний капітал такої особи задля отримання прибутку (що розподіляється у формі дивідендів) з обмеженням господарських

ризиків та за умови опосередкованого здійснення управлінського впливу на діяльність акціонерного товариства.

Сфера корпоративних відносин в акціонерному товаристві охоплює цілісний ряд різноманітних соціально-економічних зв'язків, які виникають всередині та за межами акціонерного товариства (АТ) у зв'язку з наявністю у нього специфічних властивостей, пов'язаних із корпоративним характером утворення цієї форми організації підприємницької діяльності, що обумовлюють необхідність формування спеціального методу та спільної основи щодо регулювання зазначених відносин, а саме системи корпоративного управління. Фундаментальною ланкою ефективного корпоративного управління є система управління акціонерним капіталом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблемам функціонування корпоративної форми власності та системам управління акціонерного капіталу присвячені численні роботи провідних економістів світу, таких як І. Ансофф, Р. Коуз, А. Маршалл, М. Міллер, Г. Мінз, Ф. Модільяні, Д. Норт, П. Самуельсон, Дж. Фіннерті, К. Хопт, Ф. Ченг. Серед українських науковців дослідженню проблем удосконалення корпоративного управління та регулювання корпоративних відносин присвятили праці А. Воронкова, Я. Гейць, В. Гриньова, В. Євтушевський, А. Задоя, О. Кібенко, Г. Козаченко, Г. Назарова, О. Осіпенко, Ю. Петруня, О. Поважний, В. Пономаренко, О. Попов, Л. Українська, І. Шиткіна, О. Щербина, О. Ястремська.

Беручи до уваги великий досвід функціонування систем управління акціонерним капіталом, який знайшов своє відображення в багатьох наукових працях зарубіжних та вітчизняних науковців, відзначаємо, що питання виявлення та подолання суперечностей у процесі формування та використання акціонерного капіталу українських корпорацій потребують подальшого дослідження.

Постановка завдання. Метою статті є узагальнення підходів до визначення акціонерного капіталу як підґрунтя формування системи регулювання корпоративних відносин.

Виклад основного матеріалу дослідження. Корпоративне управління (КУ) є механізмом регулювання корпоративних відносин (КВ), що мають специфічний характер і залежать від конкретного складу учасників цих відносин. Залежно від загальноприйнятих норм, культурних цінностей, характеру цілей, правил поведінки, прийнятих для конкретної групи учасників, формується відповідна модель корпоративного управління, що найбільш глибоко відображає всі напрями розвитку корпоративних відносин. При цьому слід відзначити, що не існує однакових управлінських моделей поведінки, оскільки корпоративні відносини, властиві певним АТ, можуть мати власну специфіку та неповторні особливості здійснення. Водночас необхідно відзначити, що наявна модель корпоративного управління (яка реалізована в рамках певного АТ відповідно до вимог законодавства та сталих ділових традицій) має забезпечувати всім учасникам корпоративних відносин дотримання їхніх прав у процесі досягнення поставлених цілей та розвитку підприємства. На думку автора, увага до організаційно-правового аспекту регулювання корпоративних відносин (зокрема, в контексті формування та використання акціонерного капіталу) є однією з найважливіших особливостей управління акціонерними товариствами.

Розмаїття природи походження та передумов виникнення КУ як відображення динамічних аспектів формування та розвитку КВ та множинний характер проблем та завдань, які зазвичай

відносять до сфери корпоративного управління, обумовлює існування досить широкого кола підходів до визначення сутності зазначеного процесу.

Проте жоден з них не може вважатися концептуальним підґрунтям для формування єдиного цілісного підходу до регулювання КВ, основою якого були б об'єктивні передумови їх виникнення й закономірності розвитку. Створення такого підходу до корпоративного управління акціонерним товариством може стати можливим насамперед на ґрунті диференціації відповідного управлінського впливу залежно від етапу (стадії) руху акціонерного капіталу (АК), а саме формування АК, використання АК, розподіл результатів використання АК.

Звичайно, виникнення потреб підприємства (незалежно від організаційно-правової форми) у фінансових ресурсах пов'язується з необхідністю здійснення витрат, спрямованих на розширене відтворення, виконання зобов'язань перед кредиторами та комерційними партнерами, економічне заохочення працівників тощо. Отже, сукупність коштів (фінансових ресурсів), які беруть участь у господарській діяльності, перетворюється на різні речовинні форми, використовується для задоволення фінансових зобов'язань, а зазвичай розглядається як капітал.

Проте щодо цього серед науковців відсутня погодженість думок. Так, наприклад, В. Белолипецький [1, с. 64] відзначає, що капітал є тільки частиною фінансових ресурсів підприємства, які залучені до обігу та приносять від цього дохід. За такого підходу фінансові ресурси суб'єкта господарювання розподіляються на дві форми, такі як зобов'язання (запозичені кошти) й власне капітал. Проте більш поширеною є позиція, відповідно до якої капітал розглядається як сукупність товарів та фінансових ресурсів, що використовуються для створення їх більшої кількості [2, с. 78]. Отже, тоді весь капітал, що перебуває в розпорядженні підприємства, знаходить відображення у фінансовій звітності (балансі), при цьому в активі він відображається як основні та оборотні кошти, а в пасиві – як джерела фінансування цього капіталу. Такий підхід здається більш справедливим, оскільки якщо дотримуватися суто бухгалтерського підходу, то баланс підприємства буде представлений, з одного боку, джерелами фінансових ресурсів, а з іншого боку, напрямками вкладення цих ресурсів у господарську діяльність підприємства. Тоді якщо вважати, що капітал підприємства буде представлений тільки власними фінансовими ресурсами підприємства, то порушується принцип рівності активу й пасиву, оскільки оборотні та необоротні активи фінансуються також за рахунок позикового довгострокового й короткострокового капіталів. Таким чином, капітал та фінансові ресурси підприємства мають однакову економічну природу походження, різниця полягає лише в тому, що, на

відміну від фінансових ресурсів, які представлені у вигляді грошової форми, капітал може приймати також інші форми.

Для акціонерного товариства необхідність розгляду акціонерного капіталу саме як сукупності власних (кошти акціонерів, сплачені за акції) та залучених (кредитні та позикові ресурси) додатково обумовлюється обов'язковістю дотримання вимог належного забезпечення прав та інтересів різних учасників КВ, зокрема власників та кредиторів.

Отже, зазвичай до складу капіталу підприємства відносять сукупність фінансових ресурсів, що здатні приносити прибуток, або грошове оцінювання всіх видів економічних ресурсів, призначених для виробництва товарів і послуг [3, с. 201]. Водночас слід відзначити, що капітал суб'єкта господарювання як економічне явище є надзвичайно складним феноменом, який під час тривалого процесу розвитку поступово набуває ознак, що диктуються вимогами конкретного економічного оточення в контексті різних масштабних змін та трансформацій, які відбуваються в суспільстві.

Спочатку (в трудах фізіократів та представників класичної політичної економії, таких як А. Сміт, Ж.-Б. Сей, Ф. Бастиа, Дж.-С. Мілль, Ф. Кене, А. Тюрго, Д. Рікардо) встановлення сутності капіталу суб'єктів господарювання пов'язували з матеріальними речами (цінностями) й послугами, які використовувалися для створення нових благ або одержання доходу власниками капіталу. До складових капіталу представники цього підходу відносили земельні ресурси (Ф. Кене); уречевлену працю й запаси (машини, інструменти, сировину, одяг, гроші) (А. Сміт, Д. Рікардо); цінності, за допомогою яких здійснюється виробничий процес та утворюється новий дохід (Ж.-Б. Сей); заощадження та продуктивну працю, які стають основою для виробництва (Дж.С. Мілль).

Розгляд капіталу як уречевленої форми продуктивної праці надалі в умовах розвитку машинного виробництва став основою для виникнення марксистської концепції, в рамках якої капітал вважався продуктом поєднання засобів праці та робочої сили, необхідних для утворення прибавочної вартості як частки неоплаченого капіталістом труда працівників. Так, К. Маркс відзначав, що тільки об'єднання уречевленої минулої праці, втіленої до засобів праці, та живої робочої сили перетворює вартість (минулу, створену, «мертву») на капітал, тобто вартість, здатну до самозростання.

Марксистська концепція визначення природи капіталу (як і матеріально-речовинний підхід) здійснила надзвичайно масштабний вплив як на суспільні процеси, так і на розвиток інших напрямів економічної науки. Проте необхідно відзначити, що в сучасних умовах надзвичайного збільшення масштабів виробництва, отже, потреб залучення різних видів економічних ресурсів, підвищення

мінливості середовища господарювання та відповідного зростання підприємницьких ризиків відбулося помітне збільшення ролі підприємця, тобто власника капітальних фінансових ресурсів, на значенні підприємницьких властивостей якого як особливого фактору виробництва наголошував Й. Шумпетер [4]. Слід додати, наприклад, що нині існує низка сфер діяльності, таких як малий бізнес, здійснення посередницької діяльності, комісійної торгівлі, що здійснюються майже без використання найманої праці.

Отже, ускладнення умов господарювання в умовах індустріального укладу та формування постіндустріального суспільства обумовили поширення вартісного підходу до трактування змісту категорії «капітал», що пропонується вважати сукупністю коштів, які приносять дохід власнику, сприяючи зростанню його багатства. Започаткування такого підходу було покладено дослідженнями Дж. Локка, Дж. Лоу, Р. Кантільйона, Ж.Б. Кольбера, А. Монкретьєна, Е. Вредена, Д. Хікса, М. Фрідмана та інших вчених.

Саме меркантилісти (Р. Кантільйон, Ж.-Б. Кольбер, А. Монкретьєн та інші науковці) поширили поняття капітал також на сферу виробництва й торгівлі, ставлячи в основу збільшення багатства сукупність коштів, які використовуються для одержання прибутку. Основою для формування такого підходу стало усвідомлення необхідності (під час здійснення господарських операцій) початкового перетворення грошей на виробничу, а потім – товарну форми. При цьому виділялися такі шляхи первісного накопичення капіталу, як присвоєння чужого майна та нееквівалентні торговельні операції.

Підбиваючи підсумок визначення капіталу за вартісного підходу, відзначаємо, що вплив грошового фактору на економічний процес не є винятковим, тому що збільшення грошового багатства не завжди є головною та єдиною метою власника капіталу. Залежно від умов пріоритетними можуть бути різні цілі, зокрема економічні, соціальні, політичні. Більш того, для досягнення цілей економічного процесу можна використати інтелектуальний, людський та інші види капіталу, у створенні яких грошовий фактор не завжди відіграє пріоритетну роль.

Таким чином, разом з розвитком суспільства погляди на розуміння сутності капіталу пережили постійні зміни. Серед сучасних дослідників економічної природи капіталу також існує розбіжність позицій щодо змісту цієї категорії. Так, В. Пономаренко [5, с. 186] відзначає, що капітал як вартість, що самостійно зростає у русі під час кругообігу, є одним з найбільш невизначених об'єктів дослідження в сучасній економічній науці. І. Бланк [6, с. 45] також підкреслює динамічність природи капіталу, який, на його думку, є відображенням загальної вартості виробничих засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах,

авансованих у формування активів підприємства. І. Балабанов [7, с. 33] також підкреслює, що капітал слід розглядати як вартість, що приносить прибавочну вартість під час безупинного кругообігу, започаткованого інвестуванням. При цьому до складових капіталу, на думку російського науковця, слід віднести кошти, вкладені в основні та оборотні активи, що беруть безпосередню участь у господарській діяльності, спрямованій на генерацію прибутку.

К. Макконнелл, С. Брю [8, с. 451] звертають увагу на продуктивний характер ресурсів, які відносять до складу капіталу, та відзначають, що капітал – це створені людиною ресурси, які використовуються для виробництва товарів і послуг, тобто товари, які безпосередньо не задовольняють потреби людини, інвестиційні товари, засоби виробництва. В. Ковальов [9, с. 161] підкреслює необхідність розгляду природи капіталу підприємства в контексті джерел фінансування, тобто як сукупність короткострокових і довгострокових джерел залучення коштів, а не як власне грошових ресурсів, отриманих з цих джерел.

У зв'язку з динамічністю змін форм прояву капіталу та відповідним перетворенням системи соціально-економічних відносин учасників продуктивної діяльності підприємства, зосередженої навколо трансформацій капіталу, серед сучасних дослідників досить поширеною є позиція, відповідно до якої зміст цієї категорії тісно пов'язується не тільки з вартісними оцінками певних матеріальних активів, але й із суспільними відносинами, що пов'язані з формуванням та використанням капіталу. Слід відзначити, що така позиція обумовлюється цілком слушною думкою про неможливість генерації нової вартості, отримання підприємницького доходу тільки на основі акумулювання грошових коштів та інших матеріальних активів. Такі цінності є лише певною формою існування багатства людини, колективу, суспільства, а капіталом вони стають тільки в результаті використання їх як засобу отримання доходу. Таким чином, у капіталі, безумовно, присутній певний речовий зміст у вигляді сукупності матеріальних цінностей (засобів виробництва), але також є специфічна суспільна форма, виражена в певній системі громадських відносин (зокрема, відносин власності). Виходячи з цього, погоджуємося з Л. Ігоніною [10, с. 121], що пропонує розглядати капітал не як річ, а як суспільно-виробничі відносини, які проявляються у вигляді речі та надають цій речі специфічного суспільного характеру.

На підставі вищесказаного капітал підприємства представлений як вартість, виражена в грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, залучена з різних джерел, яка бере участь у виробництві товарів (продукції, послуг) задля одержання прибутку, а також відображає баланс

інтересів власників цього капіталу в розподілі отриманого прибутку.

АТ через наявність в межах його функціонування особливих корпоративних відносин є специфічним учасником економічних відносин, у зв'язку з чим його капіталу також властива специфічна форма існування. Капітал АТ є одночасно функціонуючим та наявним у формі цінних паперів, тобто акцій. У першому випадку капітал є звичайним поняттям, характерним для капіталу інших комерційних організацій та підприємств, тобто капіталом, який бере участь у виробництві, торгівлі, послугах тощо. У другому випадку йдеться про акціонерний капітал підприємства.

Формування АК розпочинається з акумулювання статутного капіталу товариства, який за розміром дорівнює власному капіталу. Статутний капітал АТ порівняно зі статутним капіталом підприємств іншої форми власності є поділеним на визначену кількість акцій, які існують незалежно від нього, тобто в одному й тому ж випадку капітал одночасно поєднується зі внесками та поділяється на частки. Капітали власників АТ існують поряд із капіталом самого АТ у формі цінних паперів, тобто акцій. Об'єднаний у АТ уставний капітал існує як власний капітал, поза АТ цей капітал існує як сукупність акцій, які належать його членам. На ринку статутний капітал АТ реально є поділеним на самостійні акції та не існує як одне ціле.

Таким чином, статутний капітал АТ – це капітал юридичної особи, який формується за рахунок внесків його учасників шляхом обміну цих внесків на акції [11, с. 153]. З одного боку, статутний капітал АТ є сукупністю вкладень, а з іншого боку, він є сукупністю акцій. Двоєкий характер статутного капіталу АТ обумовлює поділ капіталу на власний та акціонерний. Як сукупність вкладів статутний капітал приймає форму власності капіталу АТ. Як сукупність акцій статутний капітал приймає ринкову форму у вигляді АК.

Під час заснування АТ власний капітал дорівнює статутному капіталу, але під час здійснення діяльності він є сумою вкладів акціонерів, яка збільшується за рахунок їх виробничого використання. Вартість власного капіталу – це вартість функціонуючого на кожний момент часу капіталу, тому вона постійно змінюється у зв'язку з результатами його застосування. Як статутний, так і акціонерний капітал є однаковою кількістю акцій АТ, однак їх вартісні вираження є різними. Це пов'язане з тим, що ринкова вартість акцій з часом збільшується за рахунок реінвестування та тенденцій до зниження середньої норми прибутку на капітал. Розмір статутного капіталу фіксується у статуті АТ та залежить лише від номінальної вартості акцій, а не від ринкової вартості. Порівняльна характеристика уставного, власного та акціонерного капіталів представлена в табл. 1.

Порівняльна характеристика видів капіталу АТ

Характеристика	Види капіталу АТ		
	статутний	власний	акціонерний
Власники капіталу	АТ	АТ	акціонери АТ
Форма вираження	акції	основний та обіговий капітал	акції
Вартість капіталу	номінальна вартість акцій	вартість функціонуючого на кожний момент часу капіталу	ринкова вартість акцій
Динамічність змін розміру капіталу	фіксований розмір	постійно змінюється	змінюється

Таким чином, у кожний момент часу капітал АТ існує одночасно як уставний, власний та акціонерний, тому можна виділити принаймні три оцінки вартості АТ:

- номінальна вартість акції (частка вартості статутного капіталу);
- балансова вартість акції (частка власного капіталу, яка приходиться на одну акцію);
- ринкова вартість акції (частка акціонерного капіталу, яка перебуває в обігу на ринку поза АТ).

Акціонерне товариство, як і будь-який інший учасник ринкових відносин, може залучати з ринку капітал поверх розмірів його власного капіталу. Капітал АТ, залучений у будь-яких інших формах, крім випуску акцій, є його залученим капіталом. Збільшення залученого капіталу, з одного боку, може бути доцільним тоді, коли АТ бажає збільшити обсяг облігаційних позичок та кількість розташованих привілейованих акцій, отримати права на інші економічні та соціальні важелі й привілеї, які здебільшого залежать від розмірів статутного капіталу в умовах розвинутих торговельних відносин. Отже, власний та залучений капітали АТ одночасно є його власним капіталом (обидва використовуються товариством на умовах власності на них) та залученим капіталом (обидва є капіталом, які в різних формах належать іншим учасникам ринку).

Таким чином, АТ є не тільки єдністю власного та акціонерного капіталів, але й єдністю власного та залученого капіталів. Власний капітал АТ – це капітал, залучений шляхом випуску акцій. Залучений капітал АТ – це капітал, залучений АТ шляхом випуску його боргових цінних паперів та отримання банківських позик.

Власний капітал АТ існує одночасно як функціонуючий капітал та сукупність акцій на ринку або сукупність майнових прав на власний капітал. Залучений капітал АТ існує одночасно як функціонуючий у ньому капітал та сукупність майнових прав на нього з боку інших учасників ринку, перш за все у формі облігацій, кредитних договорів. З урахуванням вищесказаного можна зробити висновок, що капітал АТ є вартістю, яка виражена у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, залучена з різних джерел та бере участь у

виробництві товарів (продукції, послуг) задля одержання прибутку, а також одночасно представлена на ринку у формі акцій, що належать власникам АТ та відображають їх баланс у розподілі отриманого прибутку.

Залежно від впливовості різних учасників корпоративних відносин, інших інституціональних структур та змісту інституціональних правил у світовій практиці корпоративного управління визначають чотири основні групи національних систем корпоративного управління, а саме інсайдерів (переважний вплив у корпоративному управлінні належить «внутрішнім» учасникам, насамперед вищому керівництву корпорації); аутсайдерів (власники беруть активну участь в управлінні АТ); перехресного володіння акціями (постачальники, споживачі або навіть конкуренти володіють значними частками у статутних фондах один одного) та змішаних (поєднують окремі ознаки інших систем).

Відповідно до умов функціонування вітчизняних корпорацій необхідно відзначити, що формування в Україні однієї з перерахованих систем корпоративного управління в чистому виді є нераціональним. Перш за все це пояснюється тим, що та чи інша система управління не виникає відразу сама по собі, а є результатом реформування відносин під час становлення й розвитку визначеної нації, культурних, економічних перетворень. Формування системи корпоративного управління має відбуватися в результаті природного трансформування корпоративних відносин. Для вітчизняних корпорацій характерні риси пов'язані з історією виникнення корпоративних відносин, зокрема своєрідним штучним (в результаті роздержавлення та приватизації) формуванням акціонерного капіталу, що відбилося на змішаній системі корпоративного управління. Для того щоби можна було віднести систему корпоративного управління в Україні до однієї з раніше розглянутої, необхідні становлення та зміцнення ефективних корпоративних відносин вітчизняних корпорацій, що вимагає часу.

Висновки з проведеного дослідження. В результаті узагальнення підходів до визначення категорії капіталу загалом та акціонерного капі-

талу зокрема у статті уточнено зміст та основні характеристики двоїстої природи акціонерного капіталу. На нашу думку, саме складність та розмаїття процесу формування й функціонування акціонерного капіталу, а також багатоаспектність суспільних відносин, які виникають під час цього процесу, обумовлюють необхідність розбудови особливого управлінського механізму, орієнтованого на оптимізацію структури джерел залучення фінансових ресурсів та підвищення ефективності використання АК. При цьому слід відзначити, що такий механізм має охоплювати все розмаїття корпоративних відносин, які виникають у цій сфері, тобто не тільки має відношення до певного окремого акціонерного товариства, але й повинен розглядатися як невід'ємна складова системи корпоративного управління, яка склалася в національній економіці.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Белоліпецкий В. Финансы фирмы. Москва : ИНФРА-М, 1998. 297 с.
2. Хачатурян С. Сутність фінансових ресурсів та їх класифікація. *Фінанси України*. 2003. № 4. С. 77–81.
3. Корельский В., Гаврилов Р. Толковый биржевой словарь. Москва : Экспедитор Руссо, 1996. 432 с.
4. Шумпетер Й. Теория экономического развития: капитализм, социализм и демократия. Москва : ЭКСМО, 2008. 864 с.
5. Пономаренко В. Стратегічне управління : монографія. Харків : Основа, 1999. 632 с.
6. Бланк И. Управление активами и капиталом предприятия. Киев : Ника-Центр, 2003. 448 с.
7. Балабанов И. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? Москва : Финансы и статистика, 1995. 384 с.
8. Макконнелл К., Брю С. Экономикс. Москва : Инфра-М, 2003. 983 с.
9. Ковалев В. Введение в финансовый менеджмент. Москва : Финансы и статистика, 2000. 768 с.
10. Игонина Л. Инвестиции. Москва : Экономистъ, 2005. 222 с.
11. Кукура С. Теория корпоративного управления. Москва : Экономика, 2004. 478 с.

REFERENCES:

1. Belolypetskyi V. (1998) Fynansy firmy [Finance of the firm]. Moscow : INFRA-M (in Russian).
2. Khachaturian S. (2003) Sutnist finansovykh resursiv ta yikh klasyfikatsiia [Essence of financial resources and their classification]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], no. 4, pp. 77–81 (in Ukrainian).
3. Korelskyi V., Havrylov R. (1996) Tolkovyi byrzhovoi slovar. [Explanatory exchange dictionary]. Moscow : Ekspedytor Russo (in Russian).
4. Shumpeter Y. (2008) Teoryia ekonomycheskoho rozvytyia: kapytalyzm, sotsyalyzm y demokratsiia [Theory of economic development: capitalism, socialism and democracy]. Moscow : EKSMO (in Russian).
5. Ponomarenko V. (1999) Stratehichne upravlinnia [Strategic management]. Kharkiv : Osнова (in Ukrainian).
6. Blank Y. (2003) Upravlenye aktyvamy y kapytalom predpriyatiia [Management of assets and capital of the enterprise]. Kyiv : Nike-Center (in Russian).
7. Balabanov Y. (1995) Osnovy fynansovoho menedzhmenta. Kak upravliat kapytalom? [Fundamentals of financial management. How to manage capital?]. Moscow : Finance and statistic (in Russian).
8. Makkonnell K., Briu S. Ekonomyks (2003) [Economics]. Moscow : Infra-M (in Russian).
9. Kovalev V. (2000) Vvedeniye v fynansovy menedzhment [Introduction to financial management]. Moscow : Finance and statistic (in Russian).
10. Yhonyna L. (2005) Ynvestytsyy [Investments]. Moscow : Economist (in Russian).
11. Kukura S. (2004) Teoryia korporativnoho upravleniia [Corporate management theory]. Moscow : Economics (in Russian).