

ПОНЯТТЯ, СТРУКТУРА ТА ФУНКЦІЇ РИНКУ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ

© 2014 ШАТІЛОВА О. В., МОСКВІН Б. Ю.

УДК 65.012.432

Шатілова О. В., Москвін Б. Ю.

Поняття, структура та функції ринку корпоративного контролю

У статті розглянуто характерні особливості функціонування ринку корпоративного контролю, який є невід'ємною складовою внутрішнього ринку країн зі сталими ринковими відносинами. Мета статті полягає в узагальненні та систематизації існуючих поглядів щодо розуміння сутності ринку корпоративного контролю, його структури та функцій. На основі порівняльного аналізу наявних у сучасній економічній літературі трактувань ринку корпоративного контролю виділено чотири підходи у розумінні сутності ринку корпоративного контролю: 1) підхід, що визначає ринок корпоративного контролю як майданчик, де здійснюються угоди з переходу прав на контроль над підприємствами; 2) підхід, що отожднює ринок корпоративного контролю із фондовим ринком; 3) підхід, що визначає ринок корпоративного контролю як місце, де відбувається перехід прав власності на активи підприємства; 4) підхід, що вбачає у ринку корпоративного контролю зовнішній регулюючий корпоративну діяльність механізм. Запропоноване авторське визначення сутності ринку корпоративного контролю. Досліджено структуру ринку корпоративного контролю. Охарактеризовано склад та функції таких основних структурних елементів (учасників) ринку корпоративного контролю, як: суб'єкти ринку, об'єкти ринку, посередники, регулятори ринку та інші учасники ринку. На основі дослідження інформаційної, регулюючої, стимулюючої, інтегруючої та контрольної функцій ринку проведено уточнення особливості їх реалізації на ринку корпоративного контролю, яка є наслідком специфіки потреб, що притаманні суб'єктам даного ринку. Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є аналіз специфіки формування окремих сегментів ринку корпоративного контролю та вивчення особливостей поведінки підприємств різних форм власності на ринку корпоративного контролю.

Ключові слова: ринок корпоративного контролю, структура ринку корпоративного контролю, функції ринку корпоративного контролю

Рис.: 1. **Табл.:** 4. **Бібл.:** 15.

Шатілова Олена Володимирівна – кандидат економічних наук, старший викладач, кафедра менеджменту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: shatilovaelena@mail.ru

Москвін Борис Юрійович – директор, департамент з корпоративного управління, МГО «Міжнародна поліцейська корпорація громадської безпеки» (вул. Богомольця, 10, Київ, 01024, Україна)

УДК 65.012.432

UDC 65.012.432

Шатілова Е. В., Москвін Б. Ю. Понятие, структура и функции рынка корпоративного контроля

В статье рассмотрены характерные особенности функционирования рынка корпоративного контроля, который является неотъемлемой составляющей внутреннего рынка стран с устоявшимися рыночными отношениями. Цель статьи состоит в обобщении и систематизации существующих взглядов относительно понимания сущности рынка корпоративного контроля, его структуры и функций. На основе сравнительного анализа существующих в современной экономической литературе трактований рынка корпоративного контроля выделены четыре подхода в понимании сущности рынка корпоративного контроля: 1) подход, который определяет рынок корпоративного контроля как площадку, где осуществляются соглашения перехода прав на контроль над предприятиями; 2) подход, отождествляющий рынок корпоративного контроля с фондовым рынком; 3) подход, определяющий рынок корпоративного контроля как место, где переходит право собственности на активы предприятия; 4) подход, усматривающий в рынке корпоративного контроля внешний регулирующий корпоративную деятельность механизм. Предложено авторское определение сущности рынка корпоративного контроля. Исследована структура рынка корпоративного контроля. Охарактеризованы состав и функции таких основных структурных элементов (участников) рынка корпоративного контроля, как: субъекты рынка, объекты рынка, посредники, регуляторы рынка и другие участники рынка. На основе исследования информационной, регулирующей, стимулирующей, интегрирующей и контрольной функций рынка произведено уточнение особенностей их реализации на рынке корпоративного контроля, что является следствием специфики потребностей, присущих субъектам

Shatilova O. V., Moskvina B. Yu. The Notion, Structure, and Functions of the Market for Corporate Control

The article discusses the characteristic features of functioning of the market for corporate control which is an integral part of the internal market in countries with established market relations. The objective of the article consists in generalization and systematization of the existing perspectives on the essence of the market for corporate control, its structure and functions. Based on the comparative analysis of the interpretations of the market for corporate control currently existing in the economic literature, four approaches were singled out which concern interpretation of the essence of the market for corporate control: 1) the approach which defines the market for corporate control as an area where deals on transfer of the rights to exercise control over enterprises occur; 2) the approach that equates the market for corporate control with the stock market; 3) the approach which defines the market for corporate control as a place where the transfer of the property rights to assets of an enterprise takes place; 4) the approach that regards the market for corporate control as an external mechanism regulating corporate operations. The authors propose their own definition of the essence of the market for corporate control. The structure of the market for corporate control was studied as well. The article describes the composition and functions of such basic structural elements of (participants in) the market for corporate control as market actors, market objects, intermediaries, market regulators, and other market participants. Based on the study of the information, regulatory, stimulating, integrating, and control functions of the market, specific properties of their manifestation within the context of the market for corporate control were singled out, which arise from particular needs typical for the participants in this kind of market. The prospects for further studies in this field consist in the analysis of characteristic aspects

данного ринку. Перспективами дальніших досліджень в даному напрямку являються аналіз специфіки формування окремих сегментів ринку корпоративного контролю та вивчення особливостей поведінки підприємств різних форм власності на ринку корпоративного контролю.

Ключевые слова: ринок корпоративного контролю, структура ринку корпоративного контролю, функції ринку корпоративного контролю

Рис.: 1. Табл.: 4. Библ.: 15.

Шатилова Елена Владимировна – кандидат економічних наук, старший преподаватель, кафедра менеджмента, Киевский национальный економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

Email: shatilovaelena@mail.ru

Москвин Борис Юрьевич – директор, департамент по корпоративному управлінню, МОУ «Международная полицейская корпорация общественной безопасности» (ул. Богомольца, 10, Київ, 01024, Україна)

of formation of individual segments of the market for corporate control and study of the behavior of enterprises with various types of ownership on the market for corporate control

Keywords: market for corporate control, structure of the market for corporate control, functions of the market for corporate control

Pic.: 1. Tabl.: 4. Bibl.: 15.

Shatilova Olena V. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Lecturer, Department of Management, Kyiv National Economic University named after V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

Email: shatilovaelena@mail.ru

Moskvin Borys Yu. – Director, Department of Corporate Governance, IGO «International Police Corporation of Public Safety» (vul. Bogomoltsya, 10, Kyiv, 01024, Ukraine)

Вступ. Підприємства, як суб'єкти ринкового господарювання, є учасниками одночасно багатьох ринків, у тому числі й ринку, на якому відбувається перехід прав на контроль над ними – ринку корпоративного контролю, який, у свою чергу, є невід'ємною складовою внутрішнього ринку країн зі сталими ринковими відносинами.

Право на контроль над підприємством, або корпоративний контроль, являє собою сукупність економічних та юридичних прав, що надають власникам можливість впливати на поточну діяльність та стратегію розвитку підприємства або, іншими словами, сукупність бізнес-контролю та акціонерного контролю за підприємством. Основними інструментами реалізації права корпоративного контролю є права власності на частку у статутному капіталі або майновий комплекс підприємства, що виступають об'єктами купівлі-продажу на ринку корпоративного контролю. У результаті купівлі-продажу прав на контроль над підприємством відбуваються зміни у структурі власників підприємства, переглядаються стратегічні орієнтири розвитку підприємства та оновлюються системи управління підприємством.

Після завершення масової приватизації в Україні значно активізувалися процеси перерозподілу прав на контроль над підприємствами. Проте, зважаючи на недостатній рівень розвитку інститутів корпоративного управління і фондового ринку, поширення корупції у правоохоронній і судовій системах, а також в органах державної влади, які лише формально були покликані захищати права законних власників та інвесторів підприємств, цивілізоване функціонування ринку корпоративного контролю нерідко підміняється рейдерськими та незаконними схемами перерозподілу власності, що, у свою чергу, призвело до втрати позицій України у світових рейтингах інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності.

Зважаючи на те, що ефективне функціонування ринку корпоративного контролю виступає підґрунтям динамічного розвитку національної економіки в цілому та її корпоративного сектора зокрема, проблема дослідження сутності ринку корпоративного контролю, його структури,

функцій та тенденцій розвитку набуває особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. З розвитком економічної та фінансової системи та враховуючи зростання потреб власників підприємств у розвитку власного бізнесу, у світовій економіці з'явилося поняття «ринку корпоративного контролю», основними суб'єктами якого виступають підприємства, переважно акціонерної форми власності. Вперше даний термін був вжитий Г. Манне у 1965 р., який, аналізуючи проблему підвищення ефективності корпоративного сектора національної економіки США, визначив, що неефективне управління, слабкість менеджменту та недостатня оціненість активів підприємства може стати передумовою появи бажання менеджерів іншого підприємства збільшити свої активи за рахунок придбання підприємства-цілі шляхом злиття або поглинання [14]. Дане твердження є цілком обґрунтованим, адже головною метою власників підприємства є максимізація власного прибутку, а головною задачею правління – ефективне управління підприємством, спрямоване на задоволення запитів власників.

На сьогоднішній день ринок корпоративного контролю є предметом наукових досліджень багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених. Характерні ознаки становлення і розвитку ринку корпоративного контролю розглядаються у працях С. Гомцяна [1], В. Євтушевського, К. Ковальської, Н. Бутенко [2], Ю. Іванова [3], Ю. Ігнатішина [4], Г. Назарової [6], А. Черпак [12] та інших науковців і практиків. У працях цих вчених подаються визначення основних понять, описується специфіка розвитку корпоративного сектора національної економіки, зумовлена реалізацією масової приватизації і корпоратизації державних підприємств. Проте, незважаючи на досить високий ступінь доробок у дослідженні ринку корпоративного контролю, деякі аспекти цієї актуальної проблеми потребують подальшого вивчення та вдосконалення. У першу чергу, це зумовлено зміною змістовних характеристик розуміння сутності ринку корпоративного контролю, відсутністю систематизації існуючих поглядів щодо трактування даного поняття, а та-

кож фрагментарністю досліджень у визначенні структури і функцій ринку корпоративного контролю.

Відповідно до цього, **метою статті** є узагальнення і систематизація існуючих поглядів щодо розуміння сутності ринку корпоративного контролю, його структури та функцій.

Результати дослідження. Порівняльний аналіз наявних у сучасній економічній літературі трактувань ринку корпоративного контролю дозволив нам їх об'єднати у на-

ступні чотири підходи: 1) підхід, що визначає ринок корпоративного контролю як майданчик, де здійснюються угоди з переходу прав на контроль над підприємствами; 2) підхід, що отожднює ринок корпоративного контролю із фондовим ринком; 3) підхід, що визначає ринок корпоративного контролю як місце, де відбувається перехід прав власності на активи підприємства; 4) підхід, що вбачає у ринку корпоративного контролю зовнішній регулюючий корпоративну діяльність механізм (табл. 1).

Таблиця 1

Підходи до визначення сутності поняття «ринок корпоративного контролю»

Автор	Визначення
<i>Підхід, що визначає ринок корпоративного контролю як майданчик, де здійснюються угоди з переходу прав на контроль над підприємствами</i>	
Г. Мане [14]	РКК – ринок, на якому акціонери корпорації-цілі продають право корпоративного контролю, тобто право призначення менеджерів корпорації-покупцеві.
Ю. Ігнатишин [4, с. 18]	РКК – сукупність чотирьох сегментів, на яких знаходяться в обігу права корпоративного контролю.
<i>Підхід, що отожднює ринок корпоративного контролю із фондовим ринком</i>	
Ю. Іванов [3]	РКК – абстракція, матеріальним вимірником якої є фондовий ринок.
Фінансово-кредитний енциклопедичний словник [11]	РКК – операції на фондовому ринку з купівлі та продажу великих пакетів акцій, в результаті яких відбувається зміна власників акціонерних компаній.
<i>Підхід, що визначає ринок корпоративного контролю як місце, де відбувається перехід прав власності на активи підприємства</i>	
Manager Help [9]	РКК – сукупність відносин, що виникають у зв'язку з переходом права власності на корпорацію.
Юридичний словник [15]	РКК – широкий ринок для трансакцій, спрямованих на зміну структури власності, та / або контролю над корпорацією.
С. Гомцяч [1, с. 5]	РКК – ринок, на якому торгівля акціями та частками у капіталі корпорації відбувається в достатньо великих обсягах, що дозволяють отримати контроль над корпорацією.
<i>Підхід, що вбачає у ринку корпоративного контролю зовнішній регулюючий корпоративну діяльність механізм</i>	
Financial Times [13]	ринок зовнішнього корпоративного управління, який виконує свої функції, коли внутрішнє управління корпорацією (менеджмент, рада директорів або наглядова рада) не справляються зі своїми обов'язками.

Джерело: складено на основі [1; 3; 4; 9; 11; 13; 14; 15].

На нашу думку, деякі з наведених трактувань не повною мірою розкривають сутність ринку корпоративного контролю. Так, Ю.Іванов визначає ринок корпоративного контролю як абстрактне явище, але розглядає фондовий ринок як місце, де відбуваються процес переходу корпоративного контролю [3]. Таке визначення ринку корпоративного контролю не конкретизує його як повноцінний ринок та не уточнює процес переходу корпоративного контролю. Виходячи з твердження Ю. Ігнатишина про те, що «ринок корпоративного контролю є сукупністю чотирьох сегментів, на яких знаходяться в обігу права корпоративного контролю» [4, с. 18], зазначимо, що автор визначає ринок корпоративного контролю як неорганізовані угоди з точки зору придбання контролю. Організованими ринками автор називає фондовий ринок та ринок державного контролю (приватизація). Також автор зазначає, що на ринку угод знаходяться в обігу як великі пакети прав власності, воло-

діння якими дає право переважної участі в уставному капіталі компанії (ринок мажоритарних угод), так і дрібні пакети прав власності (ринок міноритарних угод). [4, с. 18].

Ототожнення ринку корпоративного контролю із фондовим ринком, на нашу думку, є некоректним, оскільки перехід контролю над підприємством може відбуватися як на фондовому ринку, так і поза його межами, а деякі форми контролю (як то участь у роботі органів управління підприємством) взагалі не вимагають володіння акціями підприємства, а отже і регулювання права на контроль за допомогою суб'єктів фондового ринку.

Нами пропонується визначити ринок корпоративного контролю як сукупність учасників та правовідносин між ними щодо переходу прав на корпоративний контроль над підприємствами, що може здійснюватись шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на форму-

вання складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання, а також вчинення правочинів, які надають можливість визначити умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органа управління суб'єкта господарювання.

На нашу думку, таке визначення більш точно описує процеси, які відбуваються на даному ринку, форми їх прояву та, на відміну від інших проаналізованих трактувань даної категорії, визначає наслідки переходу контролю над підприємством на ринку корпоративного контролю.

Ринок як самодостатній, автоматично діючий, саморегульований механізм – це абстракція, що певною мірою відображала реалії в економіці країни наприкінці минулого століття. Сучасний же ринок – це один з елементів іншої значно складнішої системи господарювання, основними елементами якої є такі:

- ринкові відносини, що ґрунтуються на принципах конкуренції економічно відокремлених виробників, вільному ціноутворенні, рівноваги попиту і пропозиції та охоплюють товарні ринки, ринок праці, ринок капіталу, фінансово-кредитний ринок та ін.;
- регулюючі інститути, зокрема, державні, які забезпечують підтримку збалансованості попиту і пропозиції, споживання та нагромадження товарної і грошової мас;
- законодавча система, яка забезпечує цивілізований розвиток ринку, зокрема, антимонопольне законодавство, господарське та цивільне законодавство, що регулює питання захисту прав власності, законодавство про захист прав споживачів, про працю і соціальний захист та ін.;
- стан масової свідомості, тобто, культура, ідеологія та правосвідомість суб'єктів ринкових відносин;
- ринкова інфраструктура, яка виступає інформаційно-аналітичною базою розвитку ринку, зокрема, товарні біржі, біржі цінних паперів, служби зайнятості, інформаційні центри, рекламні агентства, служби безготівкових розрахунків та ін.

Ринку корпоративного контролю також притаманні дані ознаки. Адже на ньому також мають місце ринкові відносини, які ґрунтуються на конкуренції між підприємствами, попиту та пропозиції на різні підприємства та ціни на них, що виражаються у їх капіталізації. Ринок корпоративного контролю також регулюється за рахунок численних регулюючих інститутів, в першу чергу державних, головною метою яких є встановлення правил поведінки на даному ринку, тобто система досконально відпрацьованого законодавства, що перетворює ринок з «дикого» на цивілізований. Стан масової свідомості на даному ринку проявляється у вигляді зацікавленості власників та менеджменту підприємств тими чи іншими об'єктами для проведення інтеграційних угод або захисті підприємств від корпоративних захоплень. Ринку корпоративного контролю притаманна і високоякісна інформаційно-аналітична база, тобто ринкова інфраструктура у вигляді фондового ринку, інформаційних та рекламних агентств, фінансово-промислових груп, інвестиційних компаній, компаній з управління активами тощо.

Іншою ринковою ознакою ринку корпоративного контролю є те, що на ньому відбувається перехід прав на корпоративний контроль над підприємствами різних форм власності, що є об'єктом даного ринку, адже на будь-якому ринку відбувається перехід прав на володіння об'єктами.

Основними структурними елементами (учасниками) ринку корпоративного контролю є: суб'єкти ринку (юридичні та фізичні особи, інвестори, власники та менеджери підприємства, держава), об'єкти ринку (підприємства різної форми власності), посередники (інвестиційні та юридичні компанії, рейдерські групи та банківські установи), регулятори ринку (власники та менеджери підприємств, НКЦПРФ, Національний банк, органи державної та місцевої влади, суди) та інші учасники ринку (інформаційні й рейтингові агентства, аудиторські компанії, депозитарії) (рис. 1).

Основними функціями інвесторів на ринку корпоративного контролю є укладення угод на ринку корпоративного контролю щодо переходу прав на контроль над підприємствами та реалізація захисної поведінки з метою збереження прав власності на активи підприємств.

Регулятори ринку корпоративного контролю регламентують діяльність суб'єктів ринку, зокрема, власники та менеджери підприємств визначають умови і мотиви укладання угод на ринку корпоративного контролю та регулюють поведінку підприємств на ринку корпоративного контролю; НКЦПРФ регламентує умови проведення інтеграційних угод підприємств та здійснює нормативне регулювання відносин у сфері корпоративного управління в акціонерних товариствах, які є об'єктами угод на ринку корпоративного контролю, на рівні підзаконних актів; Національний банк визначає та проводить грошово-кредитну політику у державі і, таким чином, визначає зовнішні фінансові умови діяльності підприємств на ринку корпоративного контролю, а також впливає на вартість інвестиційних ресурсів; органи державної та місцевої влади здійснюють державне регулювання ринку корпоративного контролю та встановлюють нормативно-правові основи функціонування ринку корпоративного контролю та учасників на ньому; суди здійснюють контроль за дотриманням законодавства у процесі впровадження діяльності на ринку корпоративного контролю та визначають законність дій учасників ринку корпоративного контролю.

Основними функціями інвестиційних компаній, як посередника на ринку корпоративного контролю, є проведення оцінки підприємства на предмет його привабливості для угод на ринку корпоративного контролю та інвестування коштів у підприємства на ринку корпоративного контролю, з метою формування портфелю ліквідних активів для власного користування або з метою подальшого перепродажу третім особам. Юридичні компанії здійснюють юридичне супроводження угод на ринку корпоративного контролю та надають послуги із захисту підприємства на ринку корпоративного контролю. Рейдерські групи здійснюють корпоративні захоплення задля реалізації власних цілей або на користь інших юридичних чи фізичних осіб. Банки проводять кредитування діяльності підприємств, які бажають провести угоду на ринку корпоративного контр-

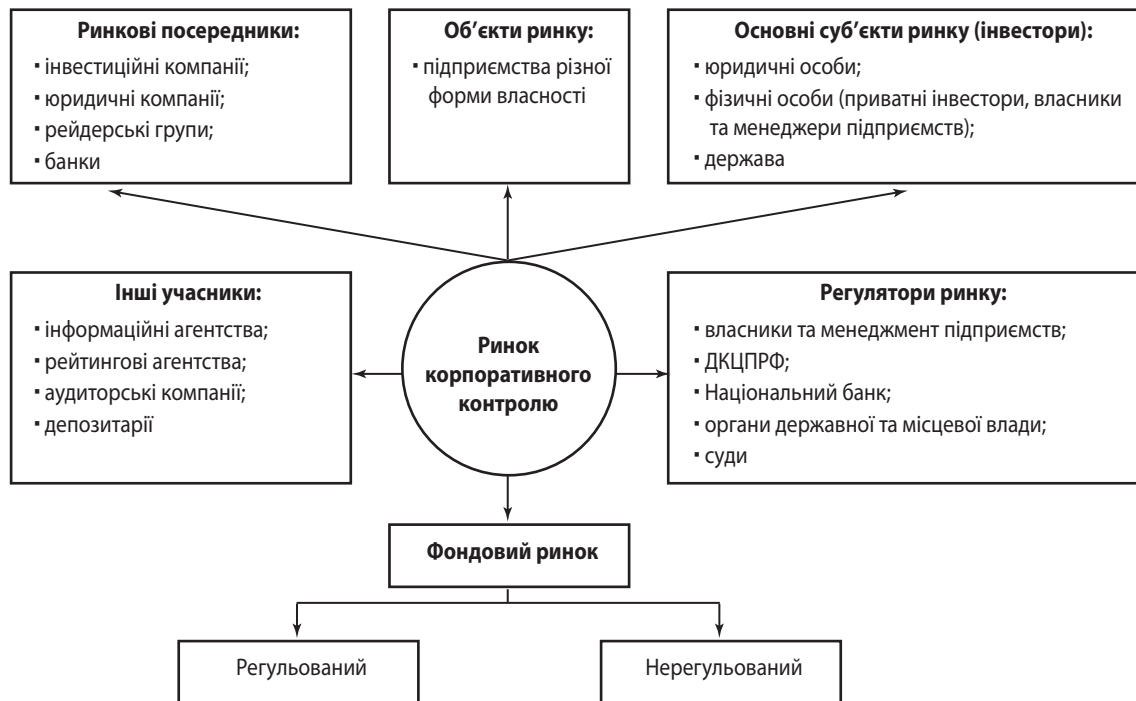


Рис. 1. Структура ринку корпоративного контролю

Джерело: складено на основі [10].

олю та здійснюють формування кредитної заборгованості підприємства з метою зниження його привабливості для корпоративних захоплень.

Основними функціями рейтингових агентств на ринку корпоративного контролю є присвоєння кредитних рейтингів цінним паперам підприємств з метою оцінки їх платоспроможності по власним зобов'язанням, а також надання аналітично-інформаційних послуг з питань кредитних рейтингів. Інформаційні агентства надають аналітично-інформаційні послуги з приводу діяльності підприємств та стану ринку корпоративного контролю в цілому. Аудиторські компанії проводять оцінку фінансово-господарського стану підприємств з метою визначення їх привабливості для угод на ринку корпоративного контролю. Депозитарії сприяють завершенню розрахунків в цінних паперах (переклад цінних паперів з одного рахунку у цінних паперах на інші) та здійснюють функцію центрального реєстратора, ведучи реєстр власників іменних цінних паперів.

Основа ринку корпоративного контролю складає фондовий ринок (тут укладається певна частка офіційних угод з акціями компаній – на біржах), але ринок корпоративного контролю може існувати і без нього, адже право на

контроль може переходити й іншим шляхом. Тобто ринок корпоративного контролю є інституціональною надбудовою фондового ринку.

Так, у 2013 р. в Україні частка регульованого фондового ринку складала 28,17 % (474,63 млрд грн) від сукупного об'єму операцій на регульованому та нерегульованому ринках, що становить 2,53 трлн грн, решта ж угод з переходу прав контролю над підприємствами відбулася поза межами фондового ринку на загальну суму 1,69 трлн грн [8]. Така тенденція є умовно позитивною, адже обсяг організованого фондового ринку України у 2013 році збільшився удвічі порівняно з 2012 р., показник якого становив 263,67 млрд грн [8].

Проте, зазначимо, що перевага в кількості угод на нерегульованому ринку над регульованим є наслідком тіньового характеру багатьох угод на ринку корпоративного контролю, адже для виходу на фондову біржу необхідно пройти процедуру лістингу, розкрити інформацію про власників підприємства та джерела надходження коштів та проводити угоди виключно у рамках правового поля, що є небажаним для власників багатьох вітчизняних підприємств (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка розвитку регульованого фондового ринку України в 2009 – 2013 рр.

Показник	Роки				
	2009	2010	2011	2012	2013
Обсяг регульованого фондового ринку (млрд грн)	36,01	131,29	235,44	263,67	463,43
Частка по відношенню до загального фондового ринку (%)	4,5	10,74	13,16	12,59	28,17

Джерело: [8].

Зазначимо, що на фондовому ринку України в 2013 р. частка торгів акціями складала майже 10 %, що свідчить про довіру інвесторів до консервативних інструментів. Обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку в 2012 році також збільшився і становив 141,77 млрд грн [8].

Також 2013 рік характеризувався зростанням таких важливих для світової фондової спільноти показників, як капіталізація лістингових компаній фондового ринку та співвідношення такої капіталізації до ВВП. Так, якщо говорити про числове вираження першого показника, то станом на кінець 2013 року він складав приблизно 350 млрд грн, тоді як наприкінці 2012 р. – 275 млрд грн, що свідчить про підвищення вартісної оцінки компаній, які пройшли процедуру лістингу та занесені до біржового реєстру організаторів торгівлі. Водночас збільшилось співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП: цей показник у 2013 р. становив 23,7 %, тоді як у 2012 році він складав 19,7 % [8].

Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП демонструє ступінь розвиненості акціонерного капіталу в країні та характеризує національну специфіку залучення капіталу підприємствами. Таке співвідношення може слугувати індикатором капіталізації ринку. Але необхідно зазначити, що зростання рівня капіталізації ринку може відбуватися як за рахунок зростання курсової вартості акцій, так і за рахунок збільшення кількості підприємств, що випускають акції для продажу широкому колу інвесторів. Наведемо співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП у 2009 – 2012 рр. (табл. 3) [8].

Як свідчать дані, наведені у табл. 3, акціонерний капітал найбільш розвинений у США та Великобританії, тоді як в Україні ця цифра поки що невелика. Проте існує тенден-

ція до збільшення даного показника, про що свідчить вже наведене значення у 2013 році, яке становило 23,7 %.

Досягнення цілей ринкової економіки можливо у процесі виконання ринком низки функцій. Серед основних функцій ринку найчастіше виділяють інформаційну, регулюючу, стимулюючу, інтегруючу та контрольну [5]. У ході дослідження нами було встановлено, що наведені функції також є притаманними й для ринку корпоративного контролю. Проте їх реалізація характеризується певною особливістю, що є наслідком специфіки потреб, які притаманні суб'єктам даного ринку. Змістова характеристика функцій ринку корпоративного контролю наведена у табл. 4.

Ринок корпоративного контролю поєднує різні інтеграційні процеси (дружного та недружного характеру), що в результаті приводить до одержання можливості управляти й розпоряджатись або активами підприємства, або підприємством у цілому. Процес дружного переходу корпоративного контролю на підприємство відбувається через угоди злиттів, поглинань (приєднань), виділу, поділу та перетворення, а процес недружного переходу корпоративного контролю – через недружні поглинання, рейдерство та грінмейл. Перехід контролю може мати як формальний, так і неформальний характер. Контроль над підприємством може здійснюватись у формі: володіння чи управління акціями; вирішального впливу на формування складу, результати голосування та рішення органів управління; укладення договорів і контрактів, які дають можливість впливати на діяльність підприємства; заміщення керівних посад в органах управління; обіймання більше 50 % посад в органах управління підприємством.

Зазначимо, що ринки дисциплінують виробників, нагороджуючи їх прибутком, коли вони створюють цін-

Таблиця 3

Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП у 2009 – 2012 рр., %

Країна	Роки			
	2009	2010	2011	2012
США	108,5	108,9	104,3	114,9
Бразилія	72	72,1	49,6	54,6
Росія	70,5	67,5	42,9	43,4
Індія	86,6	95,9	54,9	68,6
Китай	100,3	80,3	46,3	44,9
Франція	75,3	75,6	56,6	69,8
Німеччина	39,3	43,5	32,9	43,4
Італія	15	15,6	19,7	23,8
Великобританія	128,1	137,7	118,7	122,2
Польща	31,4	40,5	29,9	36,3
Вірменія	1,6	0,3	0,4	1,3
Казахстан	50	41	23	11,5
Україна	12,6	15,9	13,7	19,7

Джерело: [8].

Таблиця 4

Функції ринку корпоративного контролю

Функція	Змістова характеристика
інформаційна	виявляє потреби суб'єктів ринку корпоративного контролю у проведенні експансії на власному або інших ринках господарювання у вигляді угод злиттів та поглинань, виявляє потреби у пошуку привабливих об'єктів для корпоративних захоплень, надає власникам та менеджменту підприємств інформацію про привабливість конкретних підприємств для корпоративних захоплень
регулююча	визначає структуру попиту та пропозиції і виявляється у розподілі та перерозподілі ресурсів, спрямованих на захисні або атакуючі дії залежно від потреб підприємств
стимулююча	націлює суб'єктів ринку корпоративного контролю проводити угоди злиттів та поглинань, з метою підвищення ефективності роботи підприємств та отримання синергетичного ефекту від проведених угод та стимулює формувати стратегію захисту підприємства від корпоративних захоплень, з метою протидії втрати контролю над підприємством
інтегруюча	забезпечує взаємодію перелічених вище функцій, і допомагає вибору ефективних рішень щодо діяльності підприємств, а також розробці та впровадженню захисних або атакуючих дій
контрольна	забезпечує вплив стейкхолдерів на прийняття рішень щодо проведення угод дружніх злиттів та поглинань або захисту від корпоративних захоплень, оскільки на ринку корпоративного контролю визначається доцільність проведення атакуючих або захисних дій

Джерело: розроблено на основі [5].

ність для споживачів і карають їх збитками, коли вони не створюють достатньої цінності для споживачів. Тобто дисциплінуючим фактором виступають споживачі. Ринок корпоративного контролю не є виключенням – він спонукає менеджерів підприємств діяти в інтересах власників, які, в даному випадку, виступають дисциплінуючим фактором.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведений аналіз понятійно-категоріального апарату довів, що на сьогоднішній день не існує єдиного усталеного трактування категорії «ринку корпоративного контролю». Узагальнення та систематизація представлених у літературі визначень сутності ринку корпоративного контролю дозволили сформулювати авторське визначення даної категорії, яке надає більш чітке усвідомлення процесів, які відбуваються на даному ринку, описує форми їх прояву та, на відміну від інших, визначає наслідки переходу контролю над підприємством від одного до іншого суб'єкта господарювання на ринку корпоративного контролю. Встановлено, що основними структурними елементами (учасниками) ринку корпоративного контролю є суб'єкти та об'єкти ринку, регулятори ринку, посередники, інші учасники та фондовий ринок. На основі дослідження функцій ринку проведено уточнення особливості їх реалізації на ринку корпоративного контролю, яка є наслідком специфіки потреб, що притаманні суб'єктам даного ринку.

Перспективними напрямками подальших досліджень автори вважають аналіз специфіки формування окремих сегментів ринку корпоративного контролю та вивчення особливостей поведінки підприємств різних форм власності на ринку корпоративного контролю.

ЛІТЕРАТУРА

1. Гомцян С. В. Правила поглинання акціонерних обществ: сравнительно-правовой анализ : монография / С. В. Гомцян. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – 320 с.
2. Євтушевський В. А. Стратегія корпоративного управління : монографія / В. А. Євтушевський, К. В. Ковальська, Н. В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с.
3. Иванов Ю. В. Стратегия и тактика трансформации бизнеса : монография / Ю. В. Иванов. – М. : Альпина Паблишер, 2001. – 244 с.
4. Игнатишин Ю. В. Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы / Ю. В. Игнатишин. – СПб. : Питер, 2005. – 208 с.
5. Мамалуй О. О. Основи економічної теорії : навч. посібник / О. О. Мамалуй, О. А. Гриценко, Л. В. Гриценко. – К. : Юрінком Інтер, 2005. – 479 с.
6. Назарова Г. В. Структура власності в моделях корпоративного контролю промисловості / Г. В. Назарова // Фінанси України. – 2003. – № 9. – С. 62 – 70.
7. Педько А. Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах : монографія / А. Б. Педько. – К. : ВД «Києво-Могилянська академія», 2008. – 325 с.
8. Річний звіт НКЦПРФ за 2013 рік: рух ринку цінних паперів для світових стандартів для економічного зростання держави // Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf
9. Суб'єкти та об'єкти корпоративного контролю в умовах трансформації економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.managerhelp.org/hoks-1784-5.html>
10. Управління корпораціями : навч. посібник / З. Є. Шершньова, А. Є. Черпак, О. І. Гарафонова та ін. ; [за заг. ред. З. Є. Шершньової, А. Є. Черпак]. – К. : КНЕУ, 2013. – 695 с.
11. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.

12. Черпак А. Є. Розвиток корпоративного контролю в умовах трансформації економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / А. Є. Черпак. – К., 2006. – 20 с.

13. Definition of market for corporate control [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://lexicon.ft.com/term?term=market-for-corporate-control>

14. Manne H. G. Mergers and the Market for Corporate Control / H. G. Manne // Journal of Political Economy. – 1965. – № 73. – P. 108 – 112.

15. What is corporate control market? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://thelawdictionary.org/corporate-control-market/>

REFERENCES

Cherpak, A. Ye. "Rozvytok korporatyvnoho kontroliu v umovakh transformatsii ekonomiky" [Development of corporate control in the economic transformation]. avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk : 08.06.01, 2006.

"Definition of market for corporate control" <http://lexicon.ft.com/term?term=market-for-corporate-control>

Finansovo-kreditnyy entsiklopedicheskiy slovar [Financial and Credit Encyclopedic Dictionary]. Moscow: Finansy i statistika, 2002.

Gomtsian, S. V. Pravila pogloshcheniia aktsionerlykh obshchestv: sravnitel'no-pravovoy analiz [Terms of absorption of joint stock companies: a comparative legal analysis]. Moscow: Volters Kluver, 2010.

Ivanov, Yu. V. Strategiya i taktika transformatsii biznesa [Strategy and tactics of business transformation]. Moscow: Alpina Publisher, 2001.

Ignatishin, Yu. V. Sliianiia i pogloshcheniia: strategiya, taktika, finansy [Mergers and Acquisitions: strategy, tactics, finances]. St. Petersburg: Piter, 2005.

Manne, H. G. "Mergers and the Market for Corporate Control" *Journal of Political Economy*, no. 73 (1965): 108-112.

Nazarova, H. V. "Struktura vlasnosti v modeliakh korporatyvnoho kontroliu promyslovosti" [Ownership structure in models of corporate control industry]. *Finansy Ukrainy*, no. 9 (2003): 62-70.

Mamalui, O. O., Hrytsenko, O. A., and Hrytsenko, L. V. *Osnovy ekonomichnoi teorii* [Basic economic theory]. Kyiv: Yurinkom Inter, 2005.

Pedko, A. B. *Vlasnist, kontrol i konflikt interesiv v aktsionerlykh tovarystvakh* [Ownership, control and conflict of interests in joint stock companies]. Kyiv: Kyievo-Mohylianska akademiia, 2008.

"Richnyi zvit NKTsPRF za 2013 rik: rukh rynku tsinnykh paperiv dlia svitovykh standartiv dlia ekonomichnoho zrostantia derzhavy" [Annual Report NKTsPRF for 2013: the movement of the securities market for international standards for the economic growth of the country]. Ofitsiinyi sait Derzhavnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf

"Sub'iekty ta ob'iekty korporatyvnoho kontroliu v umovakh transformatsii ekonomiky" [Subjects and objects of corporate control in the economic transformation]. <http://www.managerhelp.org/hoks-1784-5.html>

Shershnyova, Z. Ye. et al. *Upravlinnia korporatsiiamy* [Manage corporations]. Kyiv: KNEU, 2013.

"What is corporate control market?" <http://thelawdictionary.org/corporate-control-market/>

Yevtushevskiy, V. A., Kovalska, K. V., and Butenko, N. V. *Stratehiia korporatyvnoho upravlinnia* [Corporate management]. Kyiv: Znannia, 2007.