

МЕНЕДЖМЕНТ І МАРКЕТИНГ

УДК 334.722.8 (075.8)

DOI 10.32342/2074-5354-2023-1-58-10

*Ю.Є. ПЕТРУНЯ,*

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту ЗЕД,  
Університет митної справи та фінансів,  
м. Дніпро (Україна)  
<https://orcid.org/0000-0001-5933-4986>

*Д.В. МАЛЯР,*

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту ЗЕД,  
Університет митної справи та фінансів, м. Дніпро (Україна)  
<https://orcid.org/0000-0003-4504-6566>

*В.Ю. ПЕТРУНЯ,*

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту ЗЕД,  
Університет митної справи та фінансів, м. Дніпро (Україна)  
<https://orcid.org/0000-0003-4697-9851>

*М.О. ГУБА,*

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри  
фінансів, банківської справи та страхування,  
Університет митної справи та фінансів, м. Дніпро (Україна)  
<https://orcid.org/0000-0001-7580-3818>

## МЕТОДИКА ОЦІНЮВАННЯ ВПЛИВУ РОЗПОДІЛУ АКЦІЙ НА УПРАВЛІНСЬКІ РЕСУРСИ АКЦІОНЕРІВ

Метою проведеного дослідження є розробка показників структури акціонерного капіталу акціонерних товариств та методики їх кількісного визначення, встановлення впливу розподілу акцій на розподіл управлінського ресурсу товариства серед власників пакетів акцій.

У сучасних дослідженнях чимало уваги приділяється питанням достатньо складної взаємодії різних груп акціонерів в процесі створення та ведення відповідного бізнесу. У статті доводиться, що характер цих взаємовідносин, їх ефективність та особливості корпоративного управління підприємством значною мірою визначаються структурою розподілу акцій в товаристві.

Запропоновано групу показників, що характеризують структуру розподілу акцій в акціонерному товаристві: концентрації, розпорошеності та диференціації акціонерного капіталу. Розроблено методики їх кількісного обчислення. Показник концентрації акціонерного капіталу відображає ступінь зосередження акціонерного капіталу серед учасників товариства, що надає можливість достатньо точно визначити належність того чи іншого акціонерного товариства до певної моделі корпоративного управління. Показник диференціації акціонерного капіталу відображає те, якою мірою пакети акцій в межах акціонерного товариства відрізняються за обсягами і, відповідно, за управлінськими ресурсами їх власників.

Введено в обіг поняття сукупного та індивідуального управлінських ресурсів в акціонерному товаристві. Запропоновано методику обчислення управлінського ресурсу кожного пакета акцій, використання якої дозволяє більш точно, кількісно визначити доступні можливості управлінського впливу їх власників на діяльність підприємства порівняно з використанням номінальних показників розмірів пакетів акцій. Встановлено, що відхилення значень управлін-

ського ресурсу акціонерів від показників відносних розмірів їх пакетів акцій відбувається внаслідок диференціації акціонерного капіталу. Зазначена залежність має пропорційний характер – чим вищою є диференціація капіталу, тим більше доступний управлінський ресурс акціонера відхиляється від номінального значення його пакета акцій і навпаки. Показник розпорошеності акціонерного капіталу характеризує ступінь (глибину) поділу статутного акціонерного капіталу на окремі частки (пакети акцій). Встановлено, що цей показник сам по собі не впливає на реалізацію управлінської функції, тобто є індивідуальним (нечутливим) до параметрів встановлення управлінського контролю в товаристві.

**Ключові слова:** акціонерне товариство, пакет акцій, мажоритарні та міноритарні акціонери, управління, показники розподілу акцій, управлінський ресурс

**JEL:** D21, D25

**Постановка проблеми.** У світовій практиці підприємницької діяльності акціонерна форма організації бізнесу має дуже давню історію та зберігає велику популярність й дотепер. Ця форма має декілька важливих привабливих особливостей: по-перше, тут використовується принцип обмеженої відповідальності учасників, що зменшує особисті ризики ведення бізнесу; по-друге, вона суттєво розширює інвестиційні можливості підприємства через використання механізму емісії акцій; по-третє, вона створює можливість для більш високого рівня ринкової капіталізації корпоративних прав учасників (акцій) за рахунок наявності їх постійного ринку – фондового ринку.

Україна має значно менший досвід використання акціонерної форми підприємництва. Старт цим процесам було покладено масовою приватизацією підприємств в 1990-х роках. Як і в інших країнах світу, ця форма досить швидко набула масовості, поширеності в українській економіці, й одночасно в досвіді України досить швидко відобразилися типові проблеми акціонерних товариств, які виникають в рамках, зокрема, взаємодії акціонерів. Уже в той період на них звернули увагу науковці [1].

У цілому треба зазначити, що, незважаючи на наявність суттєвих переваг, така організаційно-правова форма має й певні проблемні компоненти, що пов'язані зі зростанням складності управління підприємством, наявності потенційно широкого поля для появи протиріч, конфліктів у взаємодіях акціонерів, справами некоректної бізнес-поведінки

домінуючих акціонерів, бюрократизацією управління за рахунок ускладнення організаційної структури та набуття значної влади менеджерами компаній, зростанням трансакційних (агентських) витрат тощо. Уся сукупність зазначених проблем утворюється внаслідок різноаспектних суперечностей, що виникають між акціонерами, між акціонерами та менеджерами. Поглиблення наукового аналізу цих проблем, обґрунтування подальших шляхів їх вирішення є важливим завданням задля підвищення ефективності функціонування акціонерного сектора економіки країни.

У статті концентрується увага на питаннях взаємовідносин різних груп акціонерів, формування та використання їх акціонерної влади. У кінцевому рахунку увага фокусується на структурі розподілу акцій, визначенні показників концентрації, розпорошеності та диференціації акціонерного капіталу та їх впливу на фактичний управлінський ресурс різних груп акціонерів.

**Метою статті** є розробка показників структури акціонерного капіталу акціонерних товариств та методики їх кількісного визначення, встановлення впливу розподілу акцій товариства на розподіл управлінського ресурсу товариства серед власників пакетів акцій. Досягнення зазначеної мети передбачає визначення поняття «управлінський ресурс акціонерів», розробку методики обчислення показників концентрації, розпорошеності та диференціації акціонерного капіталу, доступного ступеня реалізації функції управління власниками пакетів акцій.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання залучення, функціонування та управління акціонерним капіталом знайшли достатньо активне відображення в працях дослідників. Так, проблеми якості корпоративного управління аналізуються, зокрема в працях [2–5]. Відбувається теоретичне обґрунтування концептуальних моделей корпоративного управління в Україні, зокрема розбудови синергетичної моделі [6–7]).

Увага науковців поширилася на такі складові акціонерної проблематики, як створення моделі корпоративного управління в інноваційному суспільстві [8], вплив процесів цифровізації на трансформацію корпоративного управління [9], вплив глобалізації на корпоративне управління [10], використання штучного інтелекту при формуванні сучасного корпоративного управління [11]. Аналізуються питання структури корпоративного управління, взаємовідносин між мажоритарними та міноритарними акціонерами, дискримінації дрібних акціонерів [12–14]. Найявні проблеми корпоративного сектора та перспективи його подальшого розвитку досліджуються в працях [15–17].

Разом з тим взаємозв'язок питань структури акціонерного капіталу та управління підприємством аналізується переважно на достатньо загальному рівні. На нашу думку, надання більш емпіричного характеру такого роду дослідженням потребує відповідного використання математичного апарату, математичного обґрунтування. Саме таким шляхом можна отримати більш об'єктивні критерії для з'ясування дійсного рівня гостроти подібних внутрішньоакціонерних протиріч, з'ясування відповідних можливостей власників акцій в управлінні акціонерними товариствами.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Кожне акціонерне товариство характеризується певним розподілом акцій (корпоративних прав) серед його учасників. Цей розподіл відіграє суттєву, можна сказати, вирішальну роль в прийнятті управлінських рішень, в тому числі стратегічного характеру. Ці рішення впливають на поточний та перспективний

стан справ в акціонерному товаристві, ринкову вартість акцій і реалізацію інтересів тих чи інших власників пакетів акцій.

Кожний власник акцій, за винятком ситуацій з неголосуючими акціями, набуває певного права на управління акціонерним товариством. Тобто, по суті, кожна акція – це номінальна одиниця того сукупного управлінського ресурсу, який формується в акціонерів товариства. Кількість акцій, яку має той чи інший учасник акціонерного товариства (пакет акцій), є одночасно не тільки формально певною часткою статутного фонду підприємства, а й часткою сукупного управлінського ресурсу акціонерів товариства. Останній можна визначити як суму управлінських повноважень загальних зборів акціонерів товариства. Пакети акцій, якими володіють учасники товариства, формують ту чи іншу можливість в їх власників реально використати певну суму зазначених повноважень. Власник пакета акцій є одночасно утримувачем відповідної частки сукупного управлінського ресурсу акціонерів. При цьому, на перший погляд, може здатися, що частка акцій (пакет акцій) є одночасно й відображенням володіння відповідною часткою сукупного управлінського ресурсу акціонерів товариства. Проте в реальних умовах усе виглядає дещо по-іншому, набагато складніше.

Розподіл акцій, структуру акціонерного капіталу можна насамперед охарактеризувати через оцінку стану *концентрації акціонерного капіталу (номінальних акціонерних прав)* в товаристві. Для проведення такої оцінки пропонуємо в загальному вигляді скористатися методичним підходом, який покладено в основу розрахунку відомого індексу Герфіндала-Гіршмана. Цей індекс був розроблений та запропонований для кількісної параметризації концентрації ринку. Спираючись на зазначений методичний підхід, можна, на наш погляд, запропонувати таку формулу для визначення стану концентрації акціонерного капіталу в товаристві ( $I_c$ ):

$$I_c = \sum_{i=1}^N S_i^2, \quad (1)$$

де:  $N$  – кількість акціонерів;  $S_i$  – частка в статутному фонді  $i$ -го акціонера, що може бути обчислена за формулою:

$$S_i = \frac{BS_i}{C} 100\%, \quad (2)$$

де  $BS_i$  – пакет акцій окремого акціонера,  $C$  – акціонерний капітал компанії (статутний фонд акціонерного товариства).

Значення індексу концентрації акціонерного капіталу ( $I_c$ ) можуть коливатися від 1 до 10000 (рис. 1). Якщо  $I_c < 100$ , то акціонерні частки, акціонерні пакети є максимально розпорощеними, частка окремих учасників, як правило, складає не більше 1%. Такий варіант виглядає відверто теоретичним. Якщо  $I_c = 10000$ , то має місце найвищий рівень концентрації капіталу – всі акції належать одному акціонеру; такий варіант не становить жодного інтересу для дослідження, тому що тут зникає сама проблема. Набагато цікавішими є інші варіанти розподілу. Так, якщо значення індексу коливається в інтервалі  $1200 < I_c < 7000$ , то, напевне, акціо-

нерний капітал, по факту, зосереджений у 2-10 партнерів – учасників акціонерного товариства.

На рис. 1 наведено два варіанти розподілу управлінського ресурсу товариства (управлінського впливу) серед акціонерів. Так, лінія умовно ідеального розподілу управлінського ресурсу демонструє повну тотожність між часткою акцій учасника товариства та його індивідуальним управлінським ресурсом – потенціалом його управлінського впливу на діяльність підприємства. Зрозуміло, що такий варіант розподілу немає нічого спільного з фактичною практикою функціонування акціонерних товариств як в Україні, так і у світі. Очевидним є те, що фактично завжди управлінський ресурс розподіляється серед акціонерів нелінійно (крива фактичного розподілу на рис. 1), тому поділяються акціонери на мажоритарних та міноритарних й створюються передумови для появи конфліктів їх інтересів, маніпулювання та для зловживання у власних інтересах.

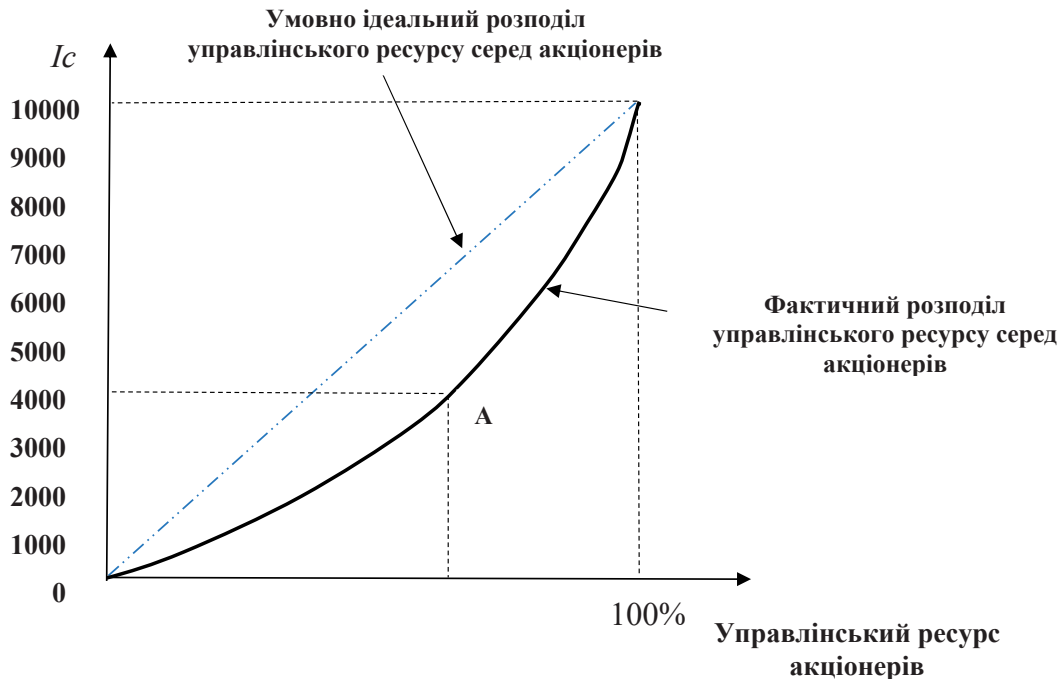


Рис.1. Варіанти розподілу сукупного управлінського ресурсу акціонерів серед учасників товариства

Індекс  $I_c$  може мати й певні обмеження щодо точності відображення співвідношення сил акціонерів товариства. Зокрема це може виявитися в ситуації, коли серед учасників – декілька досить великих акціонерів і множина дрібних. Тоді індекс буде показувати досить високу концентрацію капіталу, не відображаючи присутність дрібних, міноритарних акціонерів.

На наш погляд, нелінійність розподілу сукупного управлінського ресурсу ( $RM$ , resource management) серед акціонерів можна відобразити шляхом визначення частки кожного окремого акціонера в показникові  $I_c$ :

$$RM_i = \frac{S_i^2}{I_c} 100\%. \quad (3)$$

Для прикладу, проаналізуємо такий варіант розподілу пакетів акцій в акціонерному товаристві:

- $S_B = 5\%$ ,
- $S_C = 15\%$ ,
- $S_P = 20\%$ ,
- $S_E = 60\%$ .

Значення  $I_c = 25 + 225 + 400 + 3600 = 4125$  (точка А на рис. 1).

«Пакети» управлінських ресурсів у вищезазначених власників пакетів акцій будуть мати такі значення:

- $RM_B = 25/4125 * 100\% = 0,6\%$ ;
- $RM_C = 225/4125 * 100\% = 5,5\%$ ;
- $RM_P = 400/4125 * 100\% = 9,7\%$ ;
- $RM_E = 3600/4125 * 100\% = 87,3\%$ .

За цими розрахунками бачимо досить цікаві порівняльні результати номінальних можливостей власників пакетів акцій та їх індивідуальних управлінських ресурсів. Спостерігаємо помітну різницю між номінальною («пакетною») та фактичною управлінською силою. Так, наприклад, сила реального потенційного управлінського впливу міноритарних акціонерів стає значно меншою, ніж номінальні розміри їх пакетів акцій. І навпаки: фактична сила мажоритарних акціонерів суттєво перевищує номінальну силу їх пакетів. Тобто наявність в акціонерному товаристві потужних мажоритарних акціонерів, по суті, нівелює формальні зна-

чення пакетів акцій міноритарних акціонерів.

Отже, проведений аналіз та розрахунки показують, що в цілому показники управлінських ресурсів акціонерів помітно відрізняються від показників розмірів їх пакетів акцій. Така ситуація обумовлює доцільність розрахунків й такого показника, як *доступний ступінь реалізації управлінської функції* окремих акціонером ( $EIM$ , extent of implementation of management functions) – відносно відхилення управлінського ресурсу власника певного пакета акцій від номінальної частки цього пакета, а саме:

$$EIM_i = \frac{RM_i}{S_i}. \quad (4)$$

Для нашого прикладу доступний ступінь реалізації управлінської функції для власників відповідних пакетів акцій виглядатиме таким чином:

- $EIM_B = 0,6/5 = 0,12$ ;
- $EIM_C = 5,5/15 = 0,37$ ;
- $EIM_P = 9,7/20 = 0,485$ ;
- $EIM_E = 87,3/60 = 1,46$ .

Таким чином, власники пакетів акцій  $B$  (5%),  $C$  (15%) та  $P$  (20%) суттєво втрачають в доступності до реалізації управлінської функції, вони здатні здійснювати свій управлінський вплив дуже обмежено, тобто  $EIM$  значно менше за одиницю (одиниця – це тотожність «пакетної» та доступної управлінської сили), а власник пакета акцій  $E$  (60%), навпаки, майже в 1,5 раза збільшує свою номінальну пакетну силу ( $EIM_E = 1,46$ ). Останнє, зокрема, має об'єктивне підтвердження на практиці, оскільки пакет акцій в 60% надає можливість практично одноосібно приймати всі майнові рішення, до того ж згідно з українським законодавством саме така частка участі акціонерів в зборах забезпечує необхідний кворум для проведення загальних зборів акціонерів. Тобто власник 60% акцій товариства є фактично реально абсолютно домінуючою особою. Очевидно, що всі рішення загальних зборів акціонерів товариства будуть орієнтованими насамперед на інтереси одного акціонера. За великим рахунком, доміну-

ючий акціонер, по суті, привласнює 100% від загального обсягу права управлінського контролю та 60% прав на одержання грошового доходу у вигляді дивідендів. Усі інші утримувачі 40% акцій товариства потенційно спроможні блокувати лише ті рішення, що потребують кваліфікованої більшості голосів в 75%. Такий розподіл акцій реально формує передумови для дискримінації міноритарних акціонерів та появи конфлікту їх інтересів з інтересами домінуючого акціонера.

З одного боку, справедливо зазначається, що акціонерні товариства є більш прозорою формою бізнесу, насамперед за рахунок більшої публічної звітності [18]. Проте, з іншого боку, мажоритарні акціонери нерідко використовують «непрозорі» форми відносин з міноритаріями. Хоча формально ці акціонери входять до однієї команди, по факту їх інтереси можуть суттєво не збігатися. Як правило, міноритарні інвестори градієнт своєї економічної зацікавленості зосереджують на можливостях максимально швидкого, стабільного отримання дивідендів та отримання потенційної ринкової маржі через зростання курсової вартості акцій товариства, в той час як великі інвестори, мажоритарні акціонери акцентують свій інтерес на праві контролю за акціонерним товариством, довгострокових інтересах, на можливості як можна більше впливати на управлінські рішення і стратегічного, і тактичного характеру.

Поява протиріч між мажоритарними та міноритарними акціонерами виступає однією з причин утворення внутрішніх трансакційних витрат – витрат прийняття колективних управлінських рішень, які орієнтовані в інтересах одних акціонерів та нехтують інтересами інших. Такий різновид трансакційних витрат може виражатися у зменшенні дивідендних виплат, зниженні ринкової вартості акцій, суттєвого ринкового знецінення пакетів акцій міноритарних акціонерів. Остання обставина може створювати сприятливі умови для мажоритарних акціонерів щодо викупу акцій у міноритаріїв.

Ще одним компонентом характеристики структури розподілу акцій, структури акціонерного капіталу є поняття *розпорошеності акціонерного капіталу*. На нашу думку, його можна подати як ступінь (глибину) поділу статутного акціонерного капіталу на окремі частки (пакети акцій). Так, якщо, наприклад, в товаристві лише декілька акціонерів, то, відповідно, розпорошеність дуже низька, якщо їх множина (десятки або взагалі сотні, тисячі), – розпорошеність є високою. Пропонуємо обчислювати ступінь розпорошеності (*Dis, extent of dispersion*) акціонерного капіталу за формулою:

$$Dis = \frac{\sum_{i=1}^N S_i}{N} = \frac{100}{N}. \quad (5)$$

Зазначений показник є коефіцієнтом, і його максимальна величина складає 100 одиниць – у випадку, якщо акціонер лише один, а у разі множини акціонерів даний критерій прагне до нуля. Для нашого прикладу:  $Dis = 100/4 = 25$ .

На нашу думку, доцільно запровадити й таке поняття як *диференціація акціонерного капіталу*, яке має відображати те, якою мірою пакети акцій в межах одного акціонерного товариства відрізняються за обсягом й, відповідно, управлінським ресурсом один від одного.

Припустимо, що акціонерний капітал складається з однієї тисячі пакетів акцій по 0,1% кожний (дуже висока розпорошеність), але диференціація акціонерного капіталу при цьому буде нульовою, тобто взагалі відсутня, оскільки частки у всіх акціонерів однакові. І навпаки: наприклад, серед акціонерів є доміант, який має 30% акцій, розміри інших пакетів коливаються в інтервалі від 1 до 5%. За таких умов розпорошеність акціонерного капіталу в рази менша, але диференціація – навпаки в рази більша, оскільки за таких умов є зрозумілим, що 30% в даному випадку це фактично контрольний пакет. Ступінь диференціації (*ED, extent of differences*) акціонерного капіталу пропонуємо визначати за формулою:

$$ED = \sum_{i=1}^N |ED_i| = \sum_{i=1}^N (|S_i - RM_i|). \quad (6)$$

Якщо коефіцієнт  $EIM_i$  характеризує доступний ступінь реалізації управлінської функції, то ступінь диференціації за окремим пакетом акцій визначається шляхом з'ясування, наскільки більше або менше управлінський ресурс щодо частки пакета акцій, тобто характеризує абсолютне відхилення. Різницю  $|S_i - RM_i|$  необхідно обчислювати за модулем, оскільки, як видно з попередніх розрахунків, їх величини можуть відрізнятися як в більший, так і в менший бік. Власне така відмінність і характеризує ступінь диференціації за кожним окремим пакетом акцій, а критерій FD – ступінь диференціації акціонерного капіталу в цілому. Можна зробити висновок: чим більше показник управлінського ресурсу відрізняється від частки пакета акцій учасника, тим більшим є ступінь диференціації акціонерного капіталу. Для нашого прикладу:

$$ED = (15 - 0,6) + (15 - 5,5) + (20 - 9,7) + (60 - 87,3) = 4,4 + 9,5 + 10,3 + 27,3 = 51,5.$$

Винятком є лише умовно ідеальний (лінійний) розподіл управлінського ресурсу серед акціонерів, який теоретично може бути лише в одному випадку – якщо весь статутний акціонерний капітал товариства поділено на певну кількість абсолютно однакових пакетів акцій. Наприклад, якщо акціонерний капітал поділено на 20 пакетів по  $S_i=5\%$  акцій кожний, то в такому випадку розрахунки покажуть, що окремому пакету акцій відповідає управлінський ресурс теж в  $RM_i=5\%$ , тобто має місце лінійний розподіл управлінського ресурсу серед акціонерів, який відповідає бісектрисі на рис. 1. За таких умов ступінь диференціації акціонерного капіталу взагалі відсутній, оскільки відхилення  $RM_i$  від  $S_i$  завжди дорівнюватиме  $S_i - RM_i = 0$ . Таким чином, абсолютна управлінська рівність між акціонерами може мати місце лише за умов наявності абсолютно однакових пакетів акцій у всіх учасників товариства, що на практиці здається малоймовірним.

Об'єднаємо всі вище запропоновані показники в єдину порівняльну табл. 1.

Таблиця 1

**Основні показники оцінки параметрів розподілу акцій та управлінського ресурсу в акціонерному товаристві**

| Показник   | Формула  | Пакети акцій |      |      |      |
|--|--|--------------|------|------|------|
|  |  | В            | С    | Р    | Е    |
| Частка <i>i</i> -го пакета акцій, %  | $S_i = \frac{BS_i}{C} 100\%$                       | 5            | 15   | 20   | 60   |
| Управлінський ресурс власника <i>i</i> -го пакета акцій, %   | $RM_i = \frac{S_i^2}{I_c} 100\%$                   | 0,6          | 5,5  | 9,7  | 87,3 |
| Доступний ступінь реалізації управлінської функції власником <i>i</i> -го пакета акцій, коефіцієнт | $EIM_i = \frac{RM_i}{S_i}$                         | 0,12         | 0,37 | 0,49 | 1,46 |
| Ступінь диференціації <i>i</i> -го пакета акцій  | $ED_i =  S_i - RM_i $                              | 4,4          | 9,5  | 10,3 | 27,3 |
| Ступінь диференціації акціонерного капіталу  | $ED = \sum_{i=1}^N  ED_i $                         | 51,5         |      |      |      |
| Кількість пакетів акцій (акціонерів)   | N  | 4            |      |      |      |
| Розпорошеність акціонерного капіталу, коефіцієнт   | $Dis = \frac{\sum_{i=1}^N S_i}{N} = \frac{100}{N}$ | 25           |      |      |      |
| Індекс концентрації акціонерного капіталу  | $I_H = \sum_{i=1}^N S_i^2$                         | 4125         |      |      |      |

У табл. 1 показники 1–4 обчислено стосовно кожного окремого пакета акцій, а специфіка показників 5–8 передбачає їх розрахунок лише за акціонерним капіталом товариства в цілому. З табл. 1 випливає, що наявна диференціація акціонерного капіталу (показник 4) зумовлює нелінійний розподіл управлінського ресурсу (показник 2). Так, при частці пакета акцій в  $S_B=5\%$  доступний управлінський ресурс його власника дорівнює лише  $RM_B=0,6\%$ , у той же час доступний управлінський ресурс власника пакета акцій  $E$  ( $S_E=60\%$ ) зростає до показника в  $RM_T=87,3\%$ . Звідси й доступний ступінь реалізації управлінської функції для власника пакета  $B$  дорівнює лише  $EIM_B = 0,12$ , у той же час як для власника пакета акцій  $E$  показник  $EIM_E = 1,46$ .

У цілому по акціонерному товариству ступінь диференціації акціонерного капіталу є досить високим,  $ED=51,5$  (за відсутності диференціації  $ED=0$ ); саме даний критерій і зумовлює нерівномірний розподіл потенціалу управлінської функції (управлінського ресурсу) серед усіх наявних акціонерів. Водночас розпорошеність акціонерного капіталу достатньо низька,  $Dis=25$  ( $Dis_{max}=100\%$ , а мінімальне значення прагне до  $Dis_{min}=0\%$ ), але даний критерій, як було з'ясовано раніше, не впливає на ступінь реалізації управлінської функції учасника товариства. І, нарешті, індекс концентрації акціонерного капіталу складає 4125, що демонструє високий ступінь зосередження управлінських важелів впливу в руках лише декількох акціонерів і, відповідно, свідчить про належність до інсайдерської системи корпоративного управління.

**Висновки.** Запропонована методика обчислення показників структуризації акціонерного капіталу (структури розподілу пакетів акцій) дозволяє кількісно визначити такі показники, як ступінь кон-

центрації, розпорошеності (дисперсії) та диференціації акціонерного капіталу, доступний ступінь реалізації управлінської функції. Індекс концентрації акціонерного капіталу ( $I_c$ ) відображає ступінь зосередження акціонерного капіталу серед учасників корпоративного товариства, що надає можливість достатньо точно визначити належність того чи іншого акціонерного товариства до інсайдерського або аутсайдерського типу (моделі) корпоративного управління, отримати достатні уявлення щодо ступеня розпорошеності акціонерного капіталу. Водночас ця методика надає можливість обчислення відносного показника того управлінського ресурсу ( $RM_i$ ), який формується у того чи іншого власника пакета акцій товариства, що, у свою чергу, надає можливість встановити потенціал (доступний ступінь) реалізації управлінської функції відособлено для певних акціонерів. Емпіричні дослідження довели, що відхилення показників управлінського ресурсу акціонерів від показників відносних розмірів їх пакетів акцій відбувається внаслідок диференціації акціонерного капіталу ( $ED$ ). Зазначена залежність має пропорційний характер – чим вище диференціація капіталу, тим більшою мірою управлінський ресурс акціонера ( $RM_i$ ) відхиляється від частки його пакета акцій ( $S_i$ ) і навпаки. Встановлено, що розпорошеність акціонерного капіталу ( $Dis$ ) сама по собі не впливає на реалізацію управлінської функції, тобто є індиферентною (нечутливою) до параметрів встановлення управлінського контролю в компанії. Дана методика може служити об'єктивним підґрунтям для виміру трансакційних витрат, що утворюються всередині компанії внаслідок виникнення протиріч між мажоритарними та міноритарними акціонерами, а також прогнозування обсягів таких витрат та здійснення їх вартісної оцінки.

### Список використаної літератури

1. Петруня Ю.С. Форми дискримінації акціонерної меншості. *Економіка України*. 1999. №6. С. 53–57.
2. Бичкова Н.В., Цевух Ю.О., Ромаскевич Г.О. Вплив якості корпоративного управління на ефективність діяльності компаній. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 45. С. 3–7. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ifrcetr\\_2020\\_45\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ifrcetr_2020_45_3).



3. Голівер В.П. Якість корпоративного управління: теоретико-методичні аспекти формування та оцінки. *Ефективна економіка*. 2018. № 5. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2018\\_5\\_80](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2018_5_80)
4. Гудзь О.Є., Клюка Ю.С. Якість та ефективність корпоративного управління. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2020. № 3. С. 4–9. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/estebi\\_2020\\_3\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/estebi_2020_3_3)
5. Отенко П.В. Когнітивний підхід до формування ефективної системи корпоративного управління. *Бізнес Інформ*. 2017. № 5. С. 96–102. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2017\\_5\\_17](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2017_5_17)
6. Бугров О.В., Бугрова О.О., Лук'ячук І.О. Синергетична модель розвитку у контексті фінансових аспектів корпоративного управління. *Економіка та держава*. 2021. № 5. С. 108–118.
7. Нусінов В.Я., Голівер В.П. Логіка формування національної моделі корпоративного управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 18(1). С. 103–107. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvumevcg\\_2018\\_18\(1\)\\_23](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvumevcg_2018_18(1)_23)
8. Черкасов О.В. Формування ефективної моделі корпоративного управління в інноваційному суспільстві. *Право та інновації*. 2018. № 4. С. 20–24. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/apir\\_2018\\_4\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/apir_2018_4_5)
9. Achim M.V., Văidean V.L., Popa A.I.S. et al. The impact of corporate governance on the digitalization process: empirical evidence for the Romanian companies. *Digit Finance*. 2022. 4, 313–340. URL: <https://doi.org/10.1007/s42521-022-00058-6>
10. Маляр Д.В. Вплив глобалізаційних чинників на систему корпоративного управління в Україні та світі. *Оптимізація систем управління в умовах економічної конкуренції*: монографія / за ред. д-ра екон. наук. Ю.Є. Петруні. Дніпро. Університет митної справи та фінансів, 2018. 183 с. С. 97–109.
11. Neralla N. Can corporate governance structure effect on corporate performance: an empirical investigation from Indian companies. *Int J Discl Gov*. 2022. 19. 282–300. URL: <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00135-z>
12. Hilb M. Toward artificial governance? The role of artificial intelligence in shaping the future of corporate governance. *J Manag Gov*. 2020. 24. 851–870. URL: <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09519-9>
13. Battistin E., Bortoluzzi P., Buttignon F. et al. Minority and majority private equity investments: firm performance and governance. *J Manag Gov*. 2120. 17. 659–684. URL: <https://doi.org/10.1007/s10997-016-9364-2>
14. Alfordy F.D., Othman R. Correction to: Legal Challenges Towards Achieving Corporate Governance Transformations in Emerging Economies—Minority Shareholders' Rights Protection: The Case of Saudi Arabia. *Eur Bus Org Law Rev*. 2022. URL: <https://doi.org/10.1007/s40804-022-00257-z>
15. Атаманчук З.А. Проблеми та перспективи розвитку корпоративного управління в Україні. *Бізнес Інформ*. 2021. № 8. С. 184–189. [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2021\\_8\\_23](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2021_8_23)
16. Ліпич Л.Г., Хілуха О.А., Кушнір М.А. Сучасні тенденції розвитку корпоративного управління. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2020. Вип. 4. С. 99–106. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE\\_print\\_2020\\_4\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2020_4_16)
17. Назарчук Н.В., Малик І.П. Проблеми формування та розвитку корпоративного управління акціонерними товариствами в Україні. *Економічний аналіз*. 2018. Т. 28, № 2. С. 161–167. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/escan\\_2018\\_28\(2\)\\_22](http://nbuv.gov.ua/UJRN/escan_2018_28(2)_22)
18. Петруня Ю.Є. Формування та відтворення акціонерного капіталу: механізм управління та суперечності. *Академічний огляд*. 2015. №1. С.18–22.

## References

1. Petrunja Ju.Je. (1999). Formy dyskryminaciji akcioneranoi menshosti. *Ekonomika Ukrainy*. No 6. S. 53-57 [in Ukrainian].
2. Bychkova N.V., Cevukh Ju.O., Romaskevych Gh.O. (2020). Vplyv jakosti korporatyvnogho upravlinnja na efektyvnistj dijajlnosti kompanij. *Infrastruktura rynku*. Vyp. 45. S. 3-7. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ifrcr\\_2020\\_45\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ifrcr_2020_45_3) [in Ukrainian]
3. Gholiver V.P. (2018). Jakistj korporatyvnogho upravlinnja: teoretyko-metodychni aspekty formuvannja ta ocinky. *Efektyvna ekonomika*. No 5. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2018\\_5\\_80](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2018_5_80) [in Ukrainian].
4. Ghudzj O.Je., Kljuka Ju.S. (2020). Jakistj ta efektyvnistj korporatyvnogho upravlinnja. *Ekonomika. Menedzhment. Biznes*. No 3. S. 4-9. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecmebi\\_2020\\_3\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecmebi_2020_3_3) [in Ukrainian].
5. Otenko P.V. (2017). Kognityvnyj pidkhid do formuvannja efektyvnoi systemy korporatyvnogho upravlinnja. *Biznes Inform*. No 5. S. 96-102. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2017\\_5\\_17](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2017_5_17)
6. Bughrov O.V., Bughrova O.O., Luk'janchuk I.O. (2021). Synerghetychna modelj rozvytku u konteksti finansovykh aspektiv korporatyvnogho upravlinnja [Elektronnyj resurs]. *Ekonomika ta derzhava*. No 5. S. 108-118.
7. Nusinov V.Ja., Gholiver V.P. (2018). Loghika formuvannja nacionaljnoi modeli korporatyvnogho upravlinnja. *Naukovyj visnyk Uzhghorodskogho nacionalnogho universytetu*. Serija : Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove ghospodarstvo. Vyp. 18(1). S. 103-107. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg\\_2018\\_18\(1\)\\_23](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2018_18(1)_23)
8. Cherkasov O.V. (2018). Formuvannja efektyvnoi modeli korporatyvnogho upravlinnja v innovacijnomu suspiljstvi. *Pravo ta innovaciji*. No 4. S. 20-24. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/apir\\_2018\\_4\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/apir_2018_4_5)
9. Achim, M.V., Văidean, VL., Popa, A.I.S. et al. (2022). The impact of corporate governance on the digitalization process: empirical evidence for the Romanian companies. *Digit Finance*, 4. 313-340. URL: <https://doi.org/10.1007/s42521-022-00058-6>
10. Maljar D.V. (2018). Vplyv ghlobalizacijnykh chynnykiv na systemu korporatyvnogho upravlinnja v Ukraini ta sviti. *Optyimizacija system upravlinnja v umovakh ekonomichnoi konkurenciji: monoghrafija, za red. d.e.n. Ju.Je. Petruni*. Dnipro. Universytet mytnoji spravy ta finansiv, 183 s. S. 97-109.
11. Neralla N. (2022). Can corporate governance structure effect on corporate performance: an empirical investigation from Indian companies. *Int J Discl Gov* 19, 282–300. URL: <http://doi.org/10.1057/s41310-021-00135-z>
12. Hilb M. (2020). Toward artificial governance? The role of artificial intelligence in shaping the future of corporate governance. *J Manag Gov*. 24. 851–870. URL: <http://doi.org/10.1007/s10997-020-09519-9>
13. Battistin E., Bortoluzzi P., Buttignon F. et al. (2017). Minority and majority private equity investments: firm performance and governance. *J Manag Gov*. 21, 659–684. URL: <http://doi.org/10.1007/s10997-016-9364-2>
14. Alfordy F.D., Othman, R. (2022). Correction to: Legal Challenges Towards Achieving Corporate Governance Transformations in Emerging Economies—Minority Shareholders' Rights Protection: The Case of Saudi Arabia. *Eur Bus Org Law Rev*. URL: <http://doi.org/10.1007/s40804-022-00257-z>
15. Atamanchuk Z.A. (2021). Problemy ta perspektyvy rozvytku korporatyvnogho upravlinnja v Ukraini. *Biznes Inform*. No 8. S. 184-189. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2021\\_8\\_23](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2021_8_23)
16. Lypych L.Gh., Khilukha O.A., Kushnir M.A. (2020). Suchasni tendenciji rozvytku korporatyvnogho upravlinnja. *Problemy systemnogho pidkholdu v ekonomici*. Vyp. 4. S. 99-106. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE\\_print\\_2020\\_4\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2020_4_16)

17. Nazarchuk N.V., Malyk I.P. (2018). Problemy formuvannja ta rozvytku korporatyvnogho upravlinnja akcionernymy tovarystvamy v Ukrajinі. Ekonomichnyj analiz. T. 28, no 2. S. 161-167. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan\\_2018\\_28\(2\)\\_22](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2018_28(2)_22)

18. Petrunja Ju. Je. (2015). Formuvannja ta vidtvorennja akcionernogho kapitalu: mekhanizm upravlinnja ta superechnosti. Akademichnyj oghljad. 2015. No 1. S.18-22.

## METHODOLOGY FOR ASSESSING THE IMPACT OF SHARES DISTRIBUTION ON THE MANAGEMENT RESOURCES OF SHAREHOLDERS

*Yurii Petrunia*, University of Customs and Finance, Dnipro (Ukraine).

E-mail: [12ptr1212@gmail.com](mailto:12ptr1212@gmail.com)

*Dmytro Maljar*, University of Customs and Finance, Dnipro (Ukraine).

E-mail: [domalor369@gmail.com](mailto:domalor369@gmail.com)

*Vira Petrunia*, University of Customs and Finance, Dnipro (Ukraine).

E-mail: [petrunyavera@gmail.com](mailto:petrunyavera@gmail.com)

*Mariia Huba*, University of Customs and Finance, Dnipro (Ukraine).

E-mail: [mariya-guba@ukr.net](mailto:mariya-guba@ukr.net)

**DOI 10.32342/2074-5354-2023-1-58-10**

***Key words:* joint-stock company, package of shares, majority and minority shareholders, management, indicators of share distribution, management resource**

**JEL: D21, D25**

The purpose of the conducted research is to develop indicators of the structure of the share capital of joint-stock companies and methods of their quantitative determination, as well as to explore the impact of the distribution of shares on the distribution of the management resource of the company among the owners of shares.

In modern studies, much attention is paid to the issues of quite complex interaction of different groups of shareholders in the process of creating and running a relevant business. The article proves that the nature of these relationships, their effectiveness and features of corporate management of the enterprise are largely defined by the structure of shares distribution in the company.

A group of indicators is proposed for characterizing the structure of shares distribution in a joint-stock company: concentration, dispersion and differentiation of share capital. A methodology of their quantitative calculation has been developed. The indicator of share capital concentration shows the degree of concentration of share capital among the company's participants, which makes it possible to accurately determine whether a particular joint-stock company belongs to a certain model of corporate governance. The indicator of share capital differentiation shows the extent to which packages of shares within a joint-stock company differ in volume and, accordingly, in the management resources of their owners.

The concept of collective and individual management resources in a joint-stock company has been introduced. The article reports a methodology for calculating the management resource of each package of shares, which allows to determine more accurately and quantitatively the available opportunities for managerial influence of their owners on the enterprise's activity compared with the use of nominal indicators of the size of the share packages. It has been revealed that the deviation of the values of the shareholders' management resources from the indicators of the relative sizes of their packages of shares occurs as a result of the differentiation of the share capital. The specified dependence is proportional – the higher the capital differentiation is, the more significantly the available management resource of shareholder deviates from the nominal value of his package of shares, and vice versa. The indicator of share capital dispersion characterizes the degree (depth) of the division of the statutory share capital into separate parts (packages of shares). It has been found that this indicator by itself does not affect the implementation of the management function, i.e. it is indifferent (insensitive) to the parameters of establishing the management control in the company.

*Одержано 15.12.2022.*