

FORMATION OF MANAGEMENT SYSTEM OF THE ENTERPRISE EQUITY CAPITAL

A. Mikitenko

National University of Food Technologies

<p>Key words:</p> <p><i>Capital</i> <i>Equity capital</i> <i>Management system of equity capital</i> <i>Emission policy</i> <i>Dividend policy</i></p> <hr/> <p>Article history: Received 14.10.2014 Received in revised form 08.11.2014 Accepted 25.11.2014</p> <hr/> <p>Corresponding author: A. Mikitenko E-mail: amikitenko1980@mail.ru</p>	<p>ABSTRACT</p> <p>An approach to the formation of equity capital management system, which is regarded as a set of elements that are inter-related and affect the process of formation, evaluation and use of capital within certain principles and methods to control these processes were investigated. It was determined that the primary purpose of equity capital management is to ensure and maintain the capital adequacy. The principles of logical organization of the system, combined in general and specific groups, effectively contribute to the achievement of the abovementioned goal. The control system of equity capital is provided by the subsystems of lower level: risk management, internal control and audit, information system, monitoring system. The effective management of equity capital of an enterprise should be based on careful monitoring. Monitoring control system of equity capital provides system feedback.</p>
---	---

ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

А.М. Микитенко

Національний університет харчових технологій

У статті запропоновано підхід до побудови системи управління власним капіталом підприємства, яка розглядається як сукупність елементів, що знаходяться у взаємозв'язку і впливають на процес формування, оцінки та використання капіталу в рамках певних принципів і методів управління цими процесами. Визначено, що основною метою системи управління власним капіталом є забезпечення і підтримка достатності капіталу. Ефективному досягненню мети сприяють принципи логічної організації системи, об'єднані в загальні та специфічні групи. Система управління власним капіталом забезпечується підсистемами нижчого рівня — управління ризиками, внутрішнього контролю та аудиту, інформаційної системи, системою моніторингу. Ефективне управління власним капіталом підприємства повинне ґрунтуватись на ретельному моніторингу. Моніторинг системи управління власним капіталом забезпечує зворотний зв'язок у системі.

Ключові слова: *капітал, власний капітал, система управління власним капіталом, емісійна політика, дивідендна політика.*

Постановка проблеми. Розвиток ринкової економіки і прагнення підприємств до зростання добробуту в умовах повної господарської самостійності сприяє все більшій концентрації уваги на питаннях управління джерелами формування капіталу підприємств, у тому числі такої важливої складової, як власний капітал.

Власний капітал дозволяє сформувати активи, на які не мають впливу особи, що не є власниками підприємства. У зв'язку з цим, власний капітал є основою фінансової стійкості і стабільності, забезпечує успішне функціонування підприємства. Необхідність управління власним капіталом обумовлена не тільки внутрішніми передумовами (прагненням до покращення фінансових результатів діяльності), але і залежністю підприємства від зовнішнього середовища.

Різним аспектам управління формуванням власного капіталу й ефективності його використання приділено чимало уваги у працях вітчизняних і зарубіжних вчених, зокрема: Л. Бернстайна, І.О. Бланка, Є.Ф. Брігхема, А. Гропеллі, Г.Г. Кірейцева, М.О. Кизима, Б.М. Корецького, Р.А. Костирка, Р. Коха, М.Н. Крейніної, Т.О. Кузнецова, Е. Нікбахта, А.М. Поддєрьогіна, В.П. Савчука, К. Уолша, Н.Р. Холта, Д.К. Ван Хорна, С.І. Шкарабана та інших.

Разом із цим, не применшуючи значення теоретичних і практичних напрацювань учених-економістів, варто відмітити, що на сьогодні відсутні науково обґрунтовані рекомендації щодо побудови системи управління власним капіталом підприємства.

Метою статті є дослідження теоретико-методичних аспектів управління власним капіталом і формування на цій основі системи положень, що дозволять підвищити обґрунтованість та результативність практичних рішень щодо управління формуванням і використанням власного капіталу підприємств.

Виклад основного матеріалу. Формування системи управління власним капіталом доцільно здійснювати згідно із сучасними концепціями побудови складних керуючих систем, основу яких складають: комплексність охоплення напрямків управляючих впливів; розподіл управління; безперервність здійснення прогностичних і управлінських оцінок; послідовне застосування кількісних підходів для вирішення завдань аналізу та прогнозування; розвинене інформаційне забезпечення всіх або найважливіших етапів прийняття рішень (рисунки).

Під час управління власним капіталом необхідно врахувати його позитивні і негативні риси [8, 7]. Так, позитивними моментами є: простота залучення, оскільки рішення щодо його збільшення (особливо за рахунок внутрішніх джерел) приймаються власниками та менеджерами без участі інших суб'єктів господарювання (наприклад, банків); більш висока здатність генерувати прибуток у всіх сферах діяльності підприємства, оскільки під час його використання відпадає необхідність у сплаті позикового відсотка і відсотка за облігаційними позиками; забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства і його платоспроможності в довгостроковому періоді, що формує позитивний імідж підприємства.

До недоліків використання власного капіталу можна віднести: обмеженість обсягу залучення для розширення масштабів підприємницької діяльності; більш висока вартість порівняно з альтернативними позиковими джерелами капіталу (дивіденд за акціями, як правило, вищий за відсоток корпоративними

облігаціями, тому що ризик останніх нижчий); нереалізована можливість приросту рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів за допомогою ефекту фінансового левериджу (важеля); право участі в управлінні підприємством; складність організації управління власним капіталом.

Управління власним капіталом розглядається як складова частина фінансового менеджменту підприємства, що припускає: обґрунтування його достатності відповідно до обсягу, структури і змісту виробничої діяльності; вибір оптимального способу нарощування капіталу (емісія акцій, прибуток тощо) в умовах, що склалися; врахування вартості і ризиків.

Достатній обсяг капіталу визначає якість управління підприємством із позицій ризику і прибутковості та розглядається як орієнтир для акціонерів та інвесторів. При цьому в межах головної мети кожен із суб'єктів формулює свої цілі, виходячи із загального призначення капіталу. Досягнення мети опосередковується виконанням сукупності завдань, що мають більш локальний стосовно системи (внутрішньосистемний) характер.

Формування та реалізація системи управління власним капіталом передбачає розгляд і обґрунтування відповідних принципів, дотримання яких дозволить звести до мінімуму витрати. Принципи логічної організації системи доцільно об'єднати в такі групи, як загальні принципи та специфічні принципи.

Слід підкреслити, що для якісного управління необхідна злагоджена робоча група кваліфікованих фахівців: топ менеджера, портфельного менеджера, що відповідає за стратегію і планування капіталу, аналітику інструментів ринків, математику, відчуває алгоритм оптимізації, і програміста, який реалізує фінансові та математичні ідеї за допомогою комп'ютера. Основним напрямком вдосконалення персоналу повинно стати навчання його аналізувати структуру капіталу, визначати вартість, а також регулярні консультації співробітників підприємства з фахівцями. Так, у зарубіжній практиці фінансові менеджери поділяються на три базові групи: фінансові аналітики, фінансові інноватори, фінансові інженери [5].

Важливе місце в системі управління власним капіталом повинно належати фінансовому менеджеру. Проте, як свідчить практика, фінансові менеджери, особливо ризик-менеджери, є тільки на великих ПАТ, а на середніх ПАТ і ПрАТ як суб'єкти можуть виступати керівник і головний бухгалтер, що знижує ефективність фінансових рішень.

До посадових обов'язків фінансового менеджера відносять [4, 6]: управління цінними паперами; оцінку можливості злиття або поглинання інших підприємств; встановлення основних параметрів дивідендної політики, а до обов'язків фінансового директора — участь у формуванні стратегії розвитку підприємства, визначення фінансових потреб для його розвитку, норми капіталізації прибутку, структури капіталу; розподіл чистого доходу; формування емісійної, дивідендної політики, вибір ефективних фінансових інструментів; злиття і поглинання.

Планування капіталу повинно здійснюватися з урахуванням досягнення відповідності між обсягами залученого капіталу і сформованих активів. Розмір власного капіталу виступає у вигляді балансуєчого показника при стратегічному плануванні діяльності підприємства і визначенні рівня ризику. Вважаємо за необхідне визначати бажані і допустимі значення власного

капіталу. Передусім необхідно враховувати мінімально необхідний розмір статутного капіталу і вимоги законодавства, потім — його вплив на фінансові результати діяльності підприємства, а також брати до уваги аналогічні показники інших підприємств, близьких за характером і масштабами діяльності.

Одним із найважливіших методів управління капіталом є емісійна політика, що покликана забезпечувати залучення коштів із зовнішніх джерел найбільш ефективним чином. Реалізується ця політика через додаткову емісію акцій. Основна мета емісійної політики — залучення на фінансовому ринку необхідного обсягу фінансових коштів в мінімально можливі строки за мінімальною вартістю.

Для ефективної реалізації емісійної політики необхідна якісна аналітична робота з дослідження ринку цінних паперів і позицій акцій підприємства на цьому ринку, чітке усвідомлення цілей емісії та зіставлення планованого позитивного результату від розміщення додаткових випусків цінних паперів із витратами на нього, що передбачає такі етапи: 1) дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії акцій шляхом всебічного попереднього аналізу кон'юнктури фондового ринку й оцінки інвестиційної привабливості власних акцій; 2) визначення цілей емісії; 3) визначення обсягу емісії; 4) встановлення номіналу, видів і кількості емітованих акцій; 5) оцінка вартості залученого акціонерного капіталу здійснюється за передбачуваним рівнем дивідендів і витратами на випуск акцій і розміщення емісії; 6) визначення ефективних форм андеррайтингу.

Утворення, розподіл і використання прибутку може відобразитися в політиці управління прибутком підприємства. Межа економічної доцільності залучення позикових коштів визначає ефект фінансового важеля — інструмент управління рентабельністю власного капіталу за рахунок оптимізації співвідношення власних і позикових фінансових коштів.

Важливою і необхідною складовою управління внутрішніми джерелами власного капіталу є комплексне управління пасивами й активами. Головним завданням наукового управління пасивами й активами є визначення ступеня допустимості та виправданості того або іншого ризику операцій і прийняття рішення, спрямованого на використання ризикових ситуацій або розробку системи заходів, що знижують можливість появи втрат від такого виду діяльності з метою досягнення їхньої найвищої прибутковості при дотриманні необхідного рівня ліквідності.

Для досягнення відповідної якості використовують такі способи: 1) «портфельний» — пасиви і активи підприємства розглядаються як його особливі «портфелі цінностей». Методики, що використовуються, будуть аналогічні тим, які використовуються для управління будь-якими іншими «портфелями цінностей». Зокрема, аналізуються структура активів, їх дохідність і рівень ризику, вибирається певна стратегія формування портфеля активів; 2) методи потокового моделювання забезпечують рухому, динамічну картину формування портфеля пасивів і активів підприємства. Структура активів розглядається не тільки за фіксовані моменти, але і за весь необхідний проміжок часу. Кожному активу ставиться у відповідність потік його доходів. Коливання частки та розміру самого активу будуть призводити до зміни потоку

доходів, що зіставляються з певною часовою шкалою. Застосування потокових методів дозволяє об'єднати в єдине ціле різноманітні за своєю природою операції. Для кожного з цих активів формується своя схема і відповідна їй субмодель.

Можливість капіталізації прибутку прямо і безпосередньо пов'язана з визначенням і реалізацією дивідендної політики як однієї зі складових стратегій управління капіталом підприємства. Процес розробки дивідендної політики проводиться поетапно: оцінка основних факторів, що впливають на розміри; терміни і доцільність виплати дивідендів; вибір типу дивідендної політики відповідно до стратегії управління капіталом із урахуванням оцінки окремих факторів; механізм розподілу прибутку згідно з обраним типом дивідендної політики; визначення рівня дивідендних виплат на одну просту акцію; оцінка ефективності дивідендної політики та її корекція за результатами оцінки.

Головним джерелом нарощення капіталу є підвищення ефективності його використання, що передбачає якісне зростання, яке і виступає основою розробки управлінських рішень щодо вибору джерел капіталу. Більшість вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів [1, 2, 3] вважають, що одним із найважливіших факторів, який визначає пропорції розподілу прибутку на капіталізовану частину і частину, що спрямовується на виплату дивідендів, є вимога підтримувати відносну забезпеченість і ефективність використання капіталу на незмінному (не нижче досягнутого) рівні.

У системі фінансового менеджменту основною метою формування капіталу є задоволення потреби у придбанні необхідних активів і оптимізація його структури з позиції забезпечення умов ефективного використання. Відповідно, важливого значення набуває управління структурою власного капіталу.

І.О. Бланк відзначає, що тільки для підприємств, які безпосередньо взаємодіють з ринком капіталу, особливо актуальна проблема оптимальної структури капіталу. Як для різних підприємств, так і для одного підприємства на різних стадіях розвитку не існує єдиної оптимальної структури капіталу [1].

В умовах постійно мінливого зовнішнього середовища особливу увагу слід приділяти альтернативним методам, що враховують вплив невизначеності і ризику. Основна мета управління фінансовими ризиками полягає в захисті інтересів підприємства шляхом забезпечення належного рівня надійності, що відповідає характеру і масштабами діяльності проведених операцій та оптимізації ризиків. Управління ризиками слід здійснювати як на індивідуальній, так і на консолідованій основі.

Функціонування інформаційних підсистем у системі управління власним капіталом передбачає: об'єднання методів та інструментів управління капіталом, різних методик його оцінки, а також спеціалізованих програмних засобів статистичного аналізу, оптимізації, багатокритеріального вибору, причинно-наслідкового моделювання, спрямованих на виявлення взаємозв'язків факторів, що визначають розмір капіталу акціонерного товариства, а також дозволяють будувати обґрунтовані прогнози показників ефективності роботи підприємства.

В умовах підвищення ринкової дисципліни важливе значення необхідно приділяти інформаційній політиці акціонерного товариства.

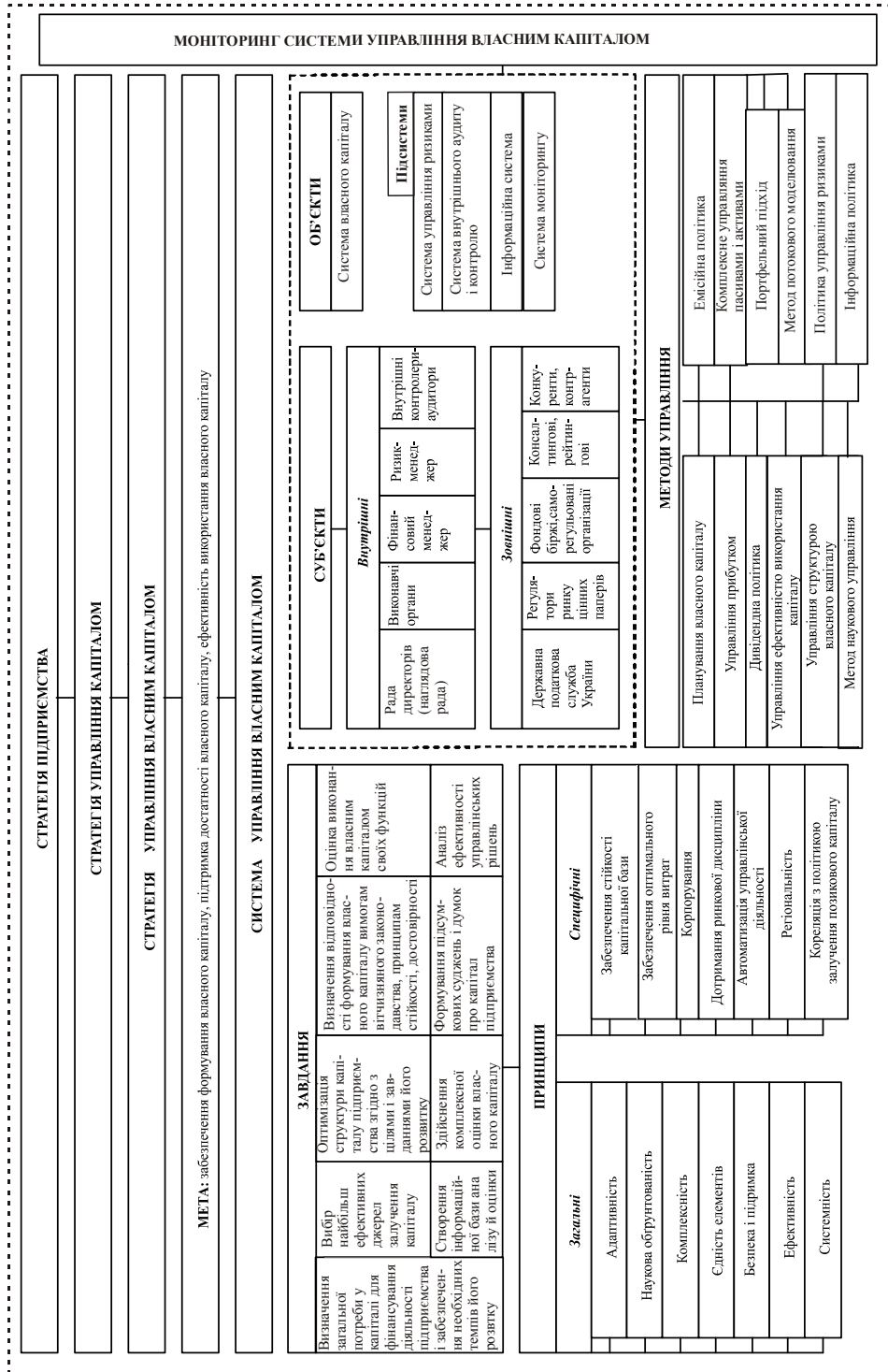


Рис. 1. Система управління власним капіталом підприємства

Умовою успішної реалізації прийнятих рішень є широке використання в процесі їх розробки наукових підходів. Метод наукового управління передбачає застосування апарату математичного програмування для оптимізації розподілу коштів, ресурсів, що забезпечує високий рівень надійності. Фінансовий менеджер може використовувати специфічні методи і прийоми при вирішенні конкретних завдань.

Ефективною основою реалізації системи управління власним капіталом підприємства є моніторинг, основна мета якого полягає у відстеженні змін стану капіталу підприємства, структури, за якої обрана стратегія управління капіталом буде сприяти максимальній його ефективності. Завданням моніторингу є не тільки спостереження, а й накопичення фактів, що свідчать про розвиток капіталу як економічної системи, їх аналіз, оцінка, діагностика.

У процесі моніторингу встановлюють: ефективність системи управління власним капіталом; «вузькі» місця і джерела їх виникнення; фактори, ризики, що впливають на управління власним капіталом; доцільність внесення змін у систему управління власним капіталом; чи всі підсистеми, елементи, включені в систему управління власним капіталом, виконали свою роль у захисті від несприятливих подій; доцільність заміни окремих підсистем, елементів більш ефективними; гнучкість системи прийняття рішень щодо управління власним капіталом; ступінь захисту підприємства від ризиків системи прийняття рішень щодо управління власним капіталом.

Періодичність здійснення моніторингу визначається його важливістю для відповідного напрямку діяльності, внутрішнього процесу або інформаційної системи. Інформаційна база моніторингу включає три рівні ієрархії, що дозволяють враховувати найбільш повний комплекс показників, які впливають на ефективність використання власного капіталу підприємства. На першому рівні здійснюється моніторинг зовнішнього середовища підприємства, що дозволяє отримати інформацію про потенційні витрати на утримання й обслуговування як власного, так позикового капіталу.

Другий рівень призначений для внутрішнього використання, в межах якого оцінюються конкретні виробничі показники, а також здійснюється оцінка балансової вартості власних фінансових ресурсів підприємства. Сукупність першого та другого рівня дозволяє провести оцінку ринкової вартості власного капіталу, а також є підґрунтям для прийняття управлінських рішень.

На третьому рівні формуються конкретні управлінські рекомендації, які ґрунтуються на експертній оцінці величини та динаміки власного капіталу, а також отриманих на попередніх етапах об'єктивні дані про стан фондового та товарного ринків.

Моніторинг результатів функціонування системи управління власним капіталом забезпечує зворотний зв'язок у зазначеній системі. Саме моніторинг створює гнучкість і адаптивність управління власним капіталом, а також динамічний характер цього процесу.

Висновки

Отже, ефективне управління власним капіталом полягає у вирішенні таких завдань, як мінімізація ціни власного капіталу та зменшення трансакційних витрат на одиницю реалізованої продукції.

Для забезпечення ефективності система управління власним капіталом повинна відповідати таким критеріям: наявність єдиної, адаптованої до всіх суб'єктів управління методології оцінки і прогнозування стану системи індикаторів; прийняття рішень у рамках єдиного інформаційного простору, що являє собою стан і прогнози системи індикаторів; взаємозв'язок стратегічного й оперативного рівнів управління.

Сприяття досягненню та забезпеченню ефективності системи управління власним капіталом повинні: акціонери, аудитори, регулятори ринку цінних паперів, фондові біржі та інші саморегульовані організації, держава, співробітники, рейтингові агентства тощо.

Досягненню ефективності системи управління власним капіталом сприяє модернізація її найбільш важливих складових.

Література

1. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала: учеб. / И.А. Бланк. — Киев: «Ника-Центр» — «Эльга», 2008. — 510 с.
2. *Бригхэм Ю.Ф.* Энциклопедия финансового менеджмента / Ю.Ф. Бригхэм; пер. с англ. — М.: РАРС-Экономика, 1998. — 823 с.
3. *Иванов И.В.* Финансовый менеджмент: стоимостной подход: учеб. пособие / И.В. Иванов, В.В. Баранов. — М.: Альпина, Бизнес Букс, 2008. — 504 с.
4. *Ковалева А.М.* Финансы фирмы: [учеб. для студ. вузов, обучающихся по экон. специальностям и направлениям] / А.М. Ковалева, М.Г. Лагуста, Л.Г. Скамай — [4-е изд.]. — М.: ИНФРА-М, 2009. — 522 с. — (Серия «Высшее образование»).
5. *Коупленд Т.* Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин; [пер. с англ.]. — М.: Олимп-Бизнес, 2005. — 576 с.
6. *Фінансовий менеджмент: навч. Посібник* / За ред. Г. Г. Кірейцева. — 3-тє вид., перероб. і доп. — К.: Центр навч. літ., 2004. — 531 с.
7. *Фінансовий менеджмент: підручник* / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. — К.: КНЕУ, 2005. — 535 с.
8. *Чорна О.М.* Економічний зміст та проблематика управління капіталом підприємства реального сектору економіки в Україні / О.М. Чорна, О.О. Мацнева // Науково-практичний журнал «Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції». — 2013. — № 2. — С. 48—56.

ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

А.Н. Микитенко

Национальный университет пищевых технологий

В статье предложен подход к построению системы управления собственным капиталом предприятия, которая рассматривается как совокупность элементов, находящихся во взаимосвязи и влияющих на процесс формирования, оценки и использования капитала в рамках определенных принципов и методов управления этими процессами. Определено, что основной целью системы

управления собственным капиталом является обеспечение и поддержание достаточности капитала. Эффективному достижению цели способствуют принципы логической организации системы, объединенные в общие и специфические группы. Система управления собственным капиталом обеспечивается подсистемами нижестоящего уровня — управления рисками, внутреннего контроля и аудита, информационной системы, системой мониторинга. Эффективное управление собственным капиталом предприятия должно основываться на тщательном мониторинге. Мониторинг системы управления собственным капиталом обеспечивает обратную связь в системе.

Ключевые слова: капитал, собственный капитал, система управления собственным капиталом, эмиссионная политика, дивидендная политика.