

УДК 658.147

Чиж Н.М., к.е.н., доцент кафедри банківської справи
Дзямулич М.І., к.е.н., доцент кафедри банківської справи
Луцький національний технічний університет

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

У статті досліджено підходи щодо управління власним капіталом. На основі аналізу точок зору вчених зроблено спробу дати власне визначення поняття «управління власним капіталом». Аналізуються особливості управління структурою власного капіталу акціонерних товариств.

Ключові слова: капітал, власний капітал, управління, структура капіталу, акціонерні товариства.

Siskin N.M., Dzyamulich M.I

THE PECULIARITIES OF THE EQUITY STRUCTURE OF JOINT STOCK COMPANIES

This paper investigates approaches to management equity. Based on the analysis point of view of scientists attempt to give proper definition of "management by equity." Specific features of the management structure of equity joint stock companies.

Keywords: capital, equity, governance, capital structure, joint stock companies.

Чиж Н.М., Дзямулич М.И

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

В статье исследованы подходы к управлению собственным капиталом. На основе анализа точек зрения ученых сделана попытка дать собственное определение понятия «управление собственным капиталом». Анализируются особенности управления структурой собственного капитала акционерных обществ.

Ключевые слова: капитал, собственный капитал, управление, структура капитала, акционерные общества.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Розвиток підприємницької діяльності усвіті супроводжується значними економічними суперечностями. Однією з найважливіших проблем, з якою стикаються акціонерні товариства є недостатня ефективність організації управління їхнім власним капіталом. З огляду на те, що власний капітал чи не найважливіший чинник економічного добробуту, управління ним необхідно сьогодні трактувати як центральну ланку усього комплексу заходів, спрямованих на забезпечення сталого росту. При цьому необхідно вдосконалювати процес формування власного капіталу і управління ним, як одним з найоптимальніших джерел.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Проблемам формування та використання капіталу присвячено досить багато ґрунтовних досліджень, як у зарубіжній, так і вітчизняній літературі таких провідних науковців: І. Бланк [4], З. Боді, Р. Брейлі, Р. Мертон, О. Подерьогін [7], Р. Слав'юк [6] та інших науковців. Зазначена проблема залишається недостатньо розкритою.

Цілі статті. Ми ставимо за мету проаналізувати підходи щодо управління власним капіталом, сформулювати власне трактування поняття «управління власним капіталом» та дослідити особливості управління структурою власного капіталу акціонерних товариств.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Діяльність акціонерних товариств нерозривно пов'язана з управлінням, доцільно провести аналіз категорії управління з позиції теорії організації. В теоретичних розробках управління трактується по-різному залежно від проблем, що розкриваються авторами. Наприклад, висловлюється думка, що під управлінням слід розуміти таку цілеспрямовану дію на об'єкт чи процес, яка викликає певні зміни напряму, швидкості, інтенсивності чи інших характеристик і параметрів руху цього об'єкта чи процесу, або управління полягає в упорядкуванні системи об'єктів у даному середовищі [1]. Пропонується також розглядати управління як процес, в якому суб'єкт управління, спираючись на інформацію, здійснює певні дії на стан структурних елементів системи з метою переведення об'єкта управління до іншого стану [2] або як дії, спрямовані на

врівноваження керованої системи із зовнішнім середовищем, на пристосування системи до змін зовнішніх умов [3].

В економічних дослідженнях з'явилась думка про те, що відбулася "революція управляючих", котра привела до завершення ери власників і настання ери управлінців. В західній економічній теорії нового інституціоналізму навіть виділили окремий напрямок, присвячений цій проблемі, – теорія агентських угод. В зв'язку з можливою натягнутістю відносин між власниками капіталу і менеджерами підприємств в процесі функціонування власного капіталу акціонерних товариств постає завдання побудови таких механізмів, що змусили б менеджерів керувати компанією в інтересах акціонерів.

Відомо, що ступінь участі в акціонерному товаристві залежить від його частки в статутному капіталу акціонерного товариства: чим більша частка в акціонера, тим більше йому належить прибутку, що розподіляється між акціонерами у вигляді дивідендів, тим більше йому належить голосів на загальних зборах акціонерів. Остання обставина дає реальний шанс керувати справами товариства. Тому слід відрізнити формальних та реальних власників акцій. Формальними власниками є всі, хто придбав хоча б одну акцію, яка дає право на управління компанією і на привласнення певної частини прибутку. Реальні власники компаній – ті, хто має крупний пакет акцій, зокрема контрольний. Належність контрольного пакета акцій має вирішальне значення у забезпеченні інтересів акціонерів. Під контрольним пакетом акцій розуміють кількість акцій, яка забезпечує їх власнику право здійснювати контроль над діяльністю акціонерного товариства та справляти досить суттєвий вплив на управління справами емітента.

У сучасних умовах перешкодою у здійсненні ефективної політики управління структурою власного капіталу є низька ліквідність цінних паперів, а саме цей фактор дозволяє акціонерним товариствам швидко реагувати на зміну умов фінансового ринку, змінюючи структуру капіталу через операції купівлі-продажу власних цінних паперів на первинному та вторинному ринках. Тому без становлення ефективно організованих сегментів ринку акцій передчасно говорити про ефективність управління структурою капіталу вітчизняних акціонерних товариств.

На практиці поняття «управління структурою капіталу» для більшості акціонерних товариств досить часто підмінюються вжиттям заходів, які стосуються в першу чергу оптимізації структури власників акції. Це можна пояснити слабкістю ринку цінних паперів та низькою інвестиційною привабливістю більшості українських акціонерних товариств. Тому лише після удосконалення чинної законодавчої бази щодо випуску та обігу цінних паперів фінансові ресурси фондового ринку стануть доступними для вітчизняних акціонерних товариств.

Трансформація економічних відносин на сучасному етапі розвитку економіки потребує значних грошових вкладень, тому кожен суб'єкт господарювання самостійно вирішує питання збільшення свого капіталу, його ефективного інвестування і реінвестування. Вибір варіантів і шляхів залучення капіталу має відмінності залежно від сфери діяльності, організаційно-правової форми підприємства.

Крім того, на прийняття рішень щодо управління власним капіталом впливають як фактори зовнішнього середовища, так і внутрішні характеристики підприємства і підходи власників та менеджерів (одне товариство вибирає метод збільшення капіталу через емісію акцій, друга – вибирає політику внутрішнього фінансування, мобілізуючи резерви і реінвестуючи більшу частину прибутку, і т.д.). Певний вплив на прийняття рішень, пов'язаних із формуванням власного капіталу, має структура власності товариства (зовнішні і внутрішні власники), фінансова інфраструктура (ступінь розвитку тості фондового ринку), правова система (захищеність інвесторів, законодавча база про банкрутство).

На нашу думку, досягаючи мети підвищення ефективності управління власним капіталом в акціонерних товариствах в цілому необхідно здійснювати:

- формування та розвиток культури корпоративного управління, що дасть змогу залучати фінансові ресурси з фондового ринку для розвитку акціонерних товариств;
- удосконалення системи захисту прав та законних інтересів акціонерів. Вітчизняне законодавство повинно забезпечувати однаково справедливе ставлення до акціонерів, включаючи дрібних не тільки на папері, а й на практиці;
- удосконалення системи розкриття інформації та забезпечення прозорості діяльності товариств. Система управління акціонерним товариством повинна забезпечувати

своєчасне і точне розкриття інформації з усіх найважливіших питань, що стосуються товариства, включаючи його фінансовий стан, власність та управління;

- розмежування повноважень між органами управління товариства. Системи управління має забезпечувати стратегічне керівництво товариством, ефективний нагляд за діяльністю правління з боку ради, а також відповідальність цієї ради перед акціонерами.

Сутність політики управління щодо забезпечення власним капіталом функціонування підприємства і виплат акціонерам зводиться до вирішення таких питань: вибір між джерелами формування власного капіталу; вибір схеми мінімізації податкових платежів; вибір форми залучення зовнішніх джерел фінансування власного капіталу та забезпечення їх привабливості на фінансових ринках; дивідендна політика, вибір схем виплат акціонерам і пропорції між реінвестованим прибутком і прибутком, який сплачується власникам.

На думку багатьох дослідників принципи є більш постійними, чим інші елементи системи управління. Проте по мірі розвитку економічної системи держави відбувається зменшення і принципів управління. В економічній літературі в загальному розглядають принципи управління фінансами підприємства в цілому, не виділяючи окремих їх складових. Виходячи з вище сказаного та на підставі аналізу праць вчених ми вважаємо доцільним виділити наступні основні принципи управління власним капіталом:

1. Принцип обґрунтування потреби в джерелах коштів. Сутність цього принципу полягає в тому, що в процесі господарської діяльності фінансові служби повинні економічно обґрунтувати розміри власного капіталу на всіх етапах життєвого циклу акціонерного товариства.

2. Принцип оцінки вартості окремих джерел власного капіталу і доцільності їх залучення. Даний принцип полягає в тому, що всі джерела власного капіталу, які може залучати підприємство, повинні бути оцінені з позиції їхньої вартості. Тільки після цього можна приймати рішення про доцільність їх залучення.

3. Принцип пошуку і вибору найбільш прийнятних джерел власного капіталу, виходячи з проведеної вартісної оцінки. Суть цього принципу полягає в тому, що пошук і вибір джерел коштів для формування власного капіталу повинен здійснюватися на основі проведеної раніше вартісної оцінки.

4. Принцип формування елементів власного капіталу. Даний принцип полягає в тому, що за рахунок різних джерел коштів формується окремі елементи власного капіталу.

5. Принцип формування раціональної структури власного капіталу. Цей принцип визначає постійну необхідність фінансових служб обґрунтовувати і формувати раціональну структуру власного капіталу.

6. Принцип раціонального використання власного капіталу для фінансування активів підприємства. Суть цього принципу є в тому, що власний капітал повинен використовуватись раціонально для фінансування активів підприємства.

7. Принцип урахування ризику в процесі формування і використання власного капіталу. Формування і використання власного капіталу поєднане зі значним ризиком. Тому найважливішою умовою системи управління фінансовим капіталом є урахування можливих ризиків, їх мінімізація і страхування.

8. Принцип контролю. Проведення фінансовими службами акціонерних товариств контролю за формуванням та ефективним використанням власного капіталу.

9. Принцип ефективності. Суть даного принципу полягає в ефективному використанні власного капіталу підприємства в процесі фінансово-господарської діяльності.

10. Комплексний характер прийняття управлінських рішень та високий динамізм управління. Постійні зміни умов зовнішнього й внутрішнього середовища потребують від системи управління власним капіталом здатності швидко пристосовуватися до цих змін.

11. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Формування цілей управління власним капіталом повинне здійснюватися з урахуванням стратегічних пріоритетів розвитку господарської діяльності.

Всі ці принципи повинні діяти одночасно, оскільки вони визначають умови рівноваги і ефективного функціонування системи управління власним капіталом, а рівень реалізації принципів може служити критерієм якості самої системи управління власним капіталом. На нашу думку, знання основних принципів управління власним капіталом дозволяє ефективно організувати процес його функціонування на підприємствах, забезпечуючи необхідний рівень фінансової стійкості і постійного нарощення ринкової вартості акціонерних товариств. Принципи управління власним капіталом створюють

можливості визначитися з цілями і завданнями формування власного капіталу. Сучасна економічна наука основною метою формування та використання власного капіталу вважає забезпечення максимізації добробуту власників підприємства. Ця головна мета знаходить своє конкретне втілення в зростанні ринкової вартості підприємства.

На підставі теоретичного аналізу сучасного розвитку акціонерних товариств можна зробити висновок, що головною метою управління власним капіталом є забезпечення оптимальних умов його формування і використання в процесі фінансування господарської діяльності для максимізації добробуту акціонерів в сьогоденні і майбутньому періодах.

Управління як підприємством так і структурою власного капіталу складається із низки взаємопов'язаних дій: керівник збирає необхідну інформацію, приймає рішення, дає доручення та ін. В теорії менеджменту прийнято весь процес управління розбивати на групи дій, поєднаних за певною ознакою. Ці групи дій отримали назву функції управління [5, с.28].

Ми вважаємо, що реалізація головної мети і завдань управління власним капіталом здійснюється через сукупність функцій. Науково обґрунтована характеристика функцій необхідна для ефективної організації управління фінансовою діяльністю акціонерних товариств в процесі формування і використання власного капіталу.

Ефективний механізм управління власним капіталом підприємства дозволяє в повному обсязі реалізувати поставлені перед ним цілі і завдання, сприяє результативному здійсненню функцій цього управління. Управління власним капіталом підприємства, його структурою є динамічним процесом, пов'язаних з використанням значних обсягів різноманітної інформації, яка характеризується неперервною зміною параметрів, які відображають зовнішнє середовище та внутрішній стан підприємства. Своєчасність здійснення цих змін, можливість прогнозувати та оперативно реагувати на них з метою вироблення ефективних рішень є основною метою управління власним капіталом акціонерного товариства.

Важливою складовою управління структурою власного капіталу є мінімізація вартості власного капіталу та його складових як головних чинників фінансових результатів діяльності акціонерного товариства. Як відомо, реінвестування чистого прибутку також є одним з напрямів збільшення ринкової вартості підприємства. Тому управління власним капіталом з метою збільшення ринкової вартості підприємства має здійснюватися у двох взаємопов'язаних напрямках: пошук додаткових джерел фінансування відповідно до стратегії розвитку акціонерного товариства та оптимізація структури власного капіталу за ознакою мінімізації вартості власного капіталу.

Управління власним капіталом акціонерних товариств зводиться до безперервного процесу обробки фінансової інформації, її аналізу і подальшої розробки та прийняття управлінських рішень за результатами аналізу.

Узагальнюючи погляди вчених, можна навести наступне визначення поняття управління власним капіталом. На наш погляд, управління власним капіталом є системою узгоджених між собою принципів, функцій, елементів та методів, які регулюють процес розробки та реалізації управлінських рішень щодо формування та ефективного функціонування власного капіталу акціонерних товариств.

Слід зазначити, що розробляючи й застосовуючи ефективну політику щодо управління власним капіталом, підприємство створює об'єктивно кращі умови для його функціонування та використання. Управління як підприємством так і структурою власного капіталу складається із низки взаємопов'язаних дій: керівник збирає необхідну інформацію, приймає рішення, дає доручення та ін. В теорії менеджменту прийнято весь процес управління розбивати на групи дій, поєднаних за певною ознакою. Процес управління власним капіталом вимагає побудови таких механізмів, які забезпечать: формування власного капіталу, підтримання його оптимального обсягу, структури, параметрів та використання в напрямках, які відповідатимуть інтересам більшості акціонерів.

Висновки. Отже, при організації ефективного управління власним капіталом необхідно поєднання стратегічної перспективи і поточних завдань, врахування швидкоплинних зміни зовнішнього і внутрішнього середовища, що можливо при налагодженій замкнутій схемі управління. Результативне управління власним капіталом створює можливості визначитися з цілями і завданнями формування власного капіталу. Основною метою формування та використання власного капіталу є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства. Ця головна мета знаходить своє конкретне втілення в зростанні ринкової вартості підприємства.

На підставі теоретичного аналізу сучасного розвитку акціонерних товариств можна зробити висновок, що головною метою управління власним капіталом є забезпечення оптимальних умов його формування і використання в процесі фінансування господарської діяльності для максимізації добробуту акціонерів в сьогоденні і майбутньому періодах. Лише застосування ефективної системи управління власним капіталом дозволить підприємствам покращити своє фінансове становище та отримати запланований прибуток.

Список використаних джерел:

1. Боди Зви, Мертон Роберт. Финанси: Учебное пособие. Москва, 2000. 592 с.
2. Онищенко Т. Власний капітал підприємства: формування та використання за П(с)БО. Харків. 2000. 40 с.
3. Шохин Е.И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. Москва, 2002. 408 с.
4. Бланк І.А. Фінансовий менеджмент. Київ, 2004. – 656 с.
5. Латишева І.Л. Функції управління структурою капіталу підприємства // Всеукраїнська науково-практична конференція „Управління організаційно-технічними та фінансово-економічними змінами на промислових підприємствах”: Тези доповідей. Київ. 2006. С. 28
6. [Слав'юк, Р. А.](#) Структурування власного капіталу підприємств України // Фінанси України. - 2005. - № 8. - С. 123-131.
7. [Поддєрьогін, А. М.](#) Корпоративне податкове планування у фінансовому управлінні підприємством // Фінанси України. - 2011. - N 4. - С. 47-54.

Рецензент Різник Н.С.