

ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

У статті визначено сутність фінансового механізму функціонування акціонерного капіталу, його структуру та детально досліджено його окремі складові.

Ключові слова: фінансовий механізм функціонування акціонерного капіталу; фінансове забезпечення функціонування акціонерного капіталу; управління акціонерним капіталом; нормативно-правове забезпечення формування, розподілу, перерозподілу та використання акціонерного капіталу; фінансові важелі; фінансовий нагляд.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Із плином часу акціонерний капітал у ринковому середовищі набуває все нових і нових економічних властивостей та форм. Разом із тим змінюється фінансовий механізм функціонування акціонерного капіталу — приймаються нові нормативно-правові акти, використовуються гібридні фінансові інструменти у забезпеченні функціонування акціонерного капіталу, з'являються нові фінансові важелі тощо. В сучасній економічній науці досить мало приділялося уваги детальним характеристикам складових фінансового механізму функціонування акціонерного капіталу та його структурі. Актуальність даної теми дослідження обумовлюється також сучасними кризовими процесами, що мають місце на світових фінансових ринках, у тому числі й українському, внаслідок чого фінансовий механізм функціонування акціонерного капіталу набуває нових ознак та характеристик.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Зауважимо, що фінансовий механізм в основному досліджували на рівні державних фінансів. Вивченням сутності фінансового механізму та його структури займалось досить багато вчених, серед яких Базилевич В.Д., Баластрик Л.О., Василик О.Д., Грідчина М.В., Кириленко О.П., Кірейцев Г.Г., Ковалюк О.М., Міщенко В.І., Осіпчук Л.Л., Петруня Ю.Є., Шелудько В.М.

Метою даної статті є визначення сутності фінансового механізму функціонування акціонерного капіталу, його структури та детальне дослідження його окремих складових.

ОСНОВНА ЧАСТИНА

Фінансовий механізм функціонування акціонерного капіталу можна визначити як сукупність фінансових методів, інструментів та важелів впливу на функціонування акціонерного капіталу у процесі його формування, розподілу, перерозподілу та використання з метою ефективного забезпечення розширеного відтворення,

задоволення соціально-економічних потреб акціонерних товариств та суспільства в цілому, матеріального стимулювання членів суспільства. Структуру фінансового механізму функціонування акціонерного капіталу подано автором на рисунку 1. До складу фінансового механізму акціонерного капіталу входять:

- фінансове планування;
- фінансове забезпечення;
- управління акціонерним капіталом;
- нормативно-правове забезпечення формування, розподілу, перерозподілу та використання акціонерного капіталу;
- фінансові важелі;
- фінансовий нагляд.

Розглянемо детально кожен із вищеперерахованих складових. Фінансове планування на рівні підприємства можна означити, як сукупність методів і засобів визначення джерел одержання фінансових ресурсів, а також напрямків їхнього використання для забезпечення господарської діяльності [5, с. 250—251]. Фінансове планування у розрізі акціонерного капіталу має свої особливості, адже мова йде лише про окремий аспект функціонування акціонерного товариства. У даному випадку можна виділити планування обсягів акціонерного капіталу, необхідних для безперервної роботи компанії, планування щодо збільшення або зменшення обсягів акціонерного капіталу, визначення оптимальних способів та інструментів його залучення, а також планування шляхів використання акціонерного капіталу для забезпечення повноцінної господарської діяльності товариства.

Фінансове забезпечення функціонування акціонерного капіталу включає три складові: самофінансування, залучення акціонерного капіталу від уже існуючих акціонерів та залучення акціонерного капіталу від сторонніх інвесторів (нових, потенційних акціонерів). Кожен з цих елементів фінансового забезпечення має певні способи залучення та реалізується через певні інструменти. Самофінансування — це фінансове забезпечення потреб діяльності товариства за рахунок його влас-

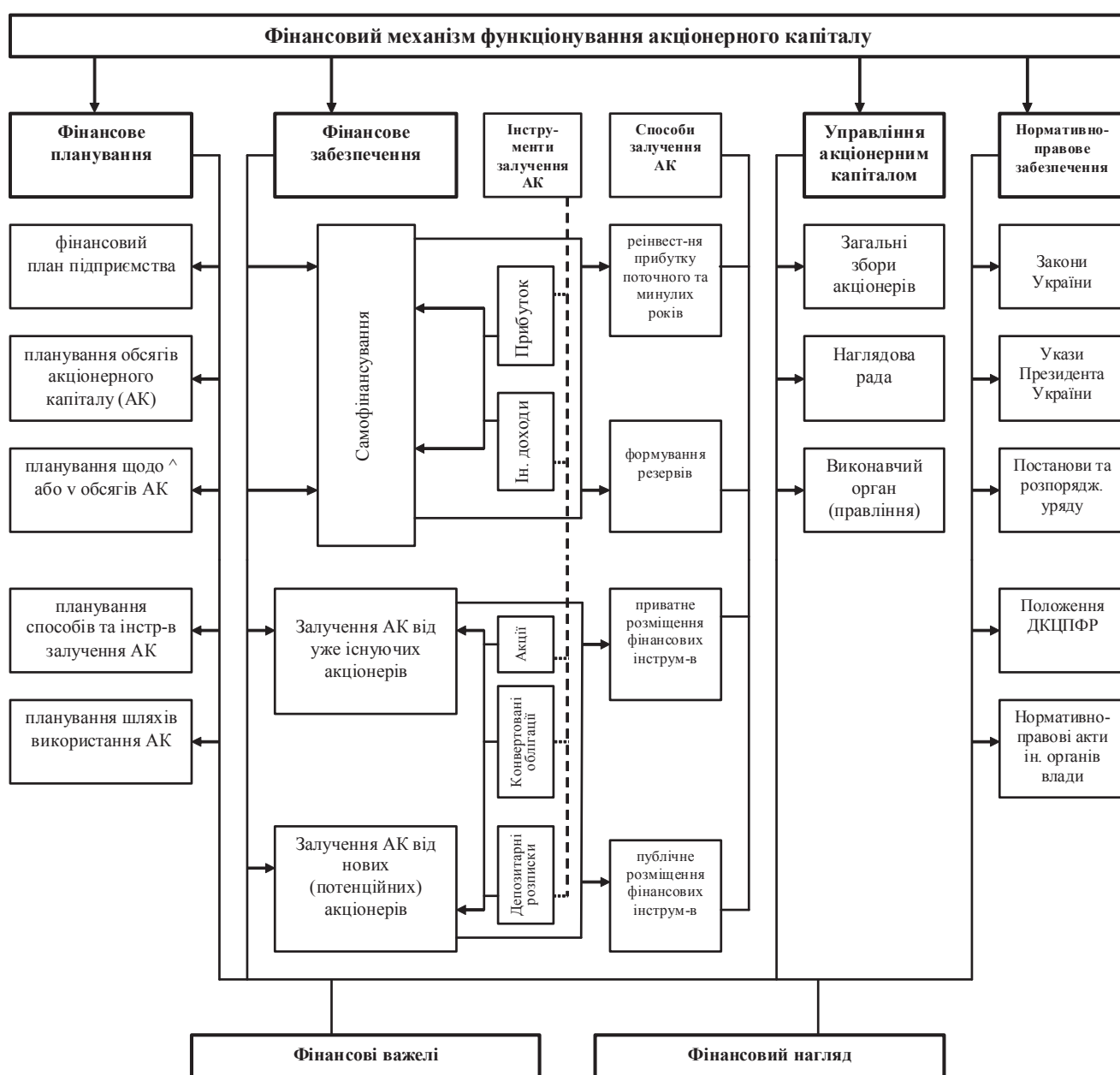


Рис. 1. Структура фінансового механізму функціонування акціонерного капіталу

них ресурсів, зокрема прибутку поточного року та минулих років (за умови вирішеного акціонерами питання про його розподіл) — шляхом реінвестування, а також інших доходів — шляхом їх спрямування на формування певних резервних.

Фінансове забезпечення за рахунок існуючих акціонерів та сторонніх інвесторів (нових, потенційних акціонерів) може відбуватися через випуск товариством відповідних фінансових інструментів. Найбільш розповсюджений з них — акції. Згідно із Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", акція — іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені українським законодавством [2]. Акції бувають прості та привілейовані.

На сучасному етапі розвитку фінансів з'явилися інші фінансові інструменти, які використовуються у фінансовому забезпеченні функціонування акціонерного капіталу. Усі вони мають подвійну економічну природу (конвертовані облігації, депозитарні розписки тощо), тому й відповідних властивостей вони набувають лише за певних умов. Конвертована облігація — це облігація, яка надає її власнику право за певних умов (наприклад, через визначений період часу) конвертувати даний цінний папір у заздалегідь визначену кількість акцій (простих або привілейованих). Конвертовані облігації об'єднують у собі окремі характеристики як облігацій, так і акцій. Привабливість даного інструменту для інвестора полягає у тому, що, на відміну від акцій, придбаваючи даний цінний папір, покупець може не лише отримати прибуток від курсової різниці акцій, отримати право на дивіденди й на участь в управлінні товариством (за певних умов), інвестор таким чином страхується від ризику падіння вартості акцій (у такому випадку конвертовані облігації можуть бути використані як борговий

інструмент із певним рівнем дохідності). Зазначимо, що як інструмент залучення акціонерного капіталу конвертовані облігації можна розглядати лише за умови їх подальшого обміну на прості або привілейовані акції.

Як інструмент залучення акціонерного капіталу можуть використовуватися й похідні цінні папери (деривативи), базовим активом яких є акції. Одним із найбільш розповсюджених таких деривативів є депозитарні розписки. Депозитарна розписка — це розписка, що видана банком-депозитарієм, яка відповідає певній кількості акцій товариства, та засвідчує що дані акції поміщені на зберігання у банку-кастодіані в країні емітента цінних паперів на ім'я банку-депозитарія. Депозитарні розписки номіновані в доларах США. Найбільш розповсюджені — американські депозитарні розписки (ADR, емітуються для обігу на фондових ринках США, а також, у окремих випадках, можуть отримати лістинг на інших біржах світу) та глобальні депозитарні розписки (GDR, емітовані для обігу поза фондовими ринками США). Використовуючи депозитарні розписки, вітчизняні емітенти отримують відразу декілька переваг:

- змогу залучати акціонерний капітал на зовнішніх ринках (українським законодавством не передбачено безпосереднє розміщення акцій емітентів на закордонних фондових біржах);

- змогу отримати лістинг емітованих товариством цінних паперів на провідних біржах світу, та, таким чином, підвищити публічність компанії, що позитивно впливає на її імідж, й відповідно на попит (а, значить, й ціну розміщення) на цінні папери, що будуть емітовані згодом;

- підвищити ліквідність емітованих цінних паперів та мати відповідний потенціал росту цін на акції (за умов стабільної ситуації на фінансових ринках світу);

- змогу використати депозитарні розписки як ліквідну заставу. Іншими словами, власникам товариства набагато простіше й дешевше взяти кредит під заставу депозитарних розписок, що емітовані на акції певного підприємства, аніж під самі акції.

Привабливість для міжнародних інвесторів депозитарних розписок порівняно з базовим активом (акціями) пояснюється тим що:

- дані цінні папери емітента отримують лістинг на провідних та відомих широкому колу міжнародних інвесторів фондових біржах (електронних котирувальних системах), а не на локальних торговельних майданчиках;

- депозитарні розписки є більш ліквідним інструментом, а тому інвестори мають більше можливостей для операцій з ними (у разі необхідності вони можуть швидко продати депозитарні розписки із найменшими курсовими та трансакційними витратами);

- депозитарні розписки не несуть валютних ризиків (зміна курсу валюти країни емітента до долара США);

- депозитарні розписки більше захищені від впливу інших (окрім валютних) ризиків країни емітента (зміни законодавства, зниження суверенних рейтингів, бюрократичні перепони, можливість маніпулювання ринком через його низьку ємність, ліквідність та неурегульованість тощо).

Усі перераховані переваги депозитарних розписок роблять їх привабливим інструментом для інвестування. Серед недоліків депозитарних розписок — висока вартість їх розміщення та значні витрати на підтримання ліквідності. Окрім того, оскільки депозитарні розписки

обертаються на провідних біржах світу, їх курсова вартість є більш гнучкою до загальної ринкової кон'юнктури, фінансово-економічного стану підприємства, перспектив даної галузі у світових масштабах та в середині країни емітента тощо. Особливо гостро дане питання постає під час глобальних кризових явищ, зокрема світової фінансово-економічної кризи 2007—2009 рр.

Зазначимо, що конвертовані облігації та депозитарні розписки — це найбільш розповсюджені квазіінструменти та похідні цінні папери, що можуть застосовуватися у фінансовому забезпеченні акціонерного капіталу, але не єдині. До таких інструментів, з певною долею умовності можна віднести окремі види кредитних нот (Credit Linked Notes, CLN) та нот участі у кредиті (Loan Participation Notes, LPN), які за своїми характеристиками близькі до єврооблігацій та які досить часто називають єврооблігаціями (але за українським законодавством право на випуск єврооблігацій має лише держава у особі уряду). Кредитні ноти та ноти участі у кредиті можна віднести до інструментів залучення акціонерного капіталу лише за умови, що власники таких цінних паперів мають право (опціон) на їх конвертацію у акції компанії (або, наприклад, право обміну на депозитарні розписки товариства). Інструментами залучення акціонерного капіталу можуть виступати й деякі інші похідні цінні папери, базовим активом яких є акції. Тобто головною ознакою фінансових інструментів залучення акціонерного капіталу є можливість отримання їх власником (інвестором) права на володіння й розпорядження визначеною кількістю акцій товариства (це стосується як квазіінструментів так і похідних цінних паперів). З іншого боку, можна стверджувати, що акції є основним інструментом залучення акціонерного капіталу, оскільки саме вони лежать в основі окремих похідних цінних паперів та квазіінструментів, які використовуються при фінансовому забезпеченні акціонерного капіталу.

Фінансове забезпечення за рахунок існуючих акціонерів та сторонніх інвесторів (потенційних акціонерів) може відбуватися через приватне та публічне розміщення цінних паперів. Приватне розміщення передбачає продаж цінних паперів заздалегідь визначеному колу інвесторів. Зауважимо, серед покупців можуть бути не лише вже існуючі акціонери, а й нові інвестори, участь яких була заздалегідь погоджена. Так, наприклад, приватне розміщення американських депозитарних розписок за Правилем 144А передбачає продаж ADR лише обмеженій кількості кваліфікованих інституційних інвесторів. З іншого боку, приватне розміщення може також передбачати участь лише існуючих акціонерів, або ж за певних умов — участь лише окремих акціонерів. Публічне розміщення передбачає продаж цінних паперів необмеженому колу інвесторів через відкриту підписку (при додатковому випуску акцій, депозитарних розписок) або ж через вільну реалізацію цінних паперів на фондових ринках. Зазначимо, що участь у публічному розміщенні можуть приймати в тому числі вже існуючі акціонери.

Процес управління акціонерним капіталом реалізується через органи управління акціонерним товариством. Згідно із законодавством, найвищим органом акціонерного товариства є загальні збори. Згідно зі ст. 32 Закону України "Про акціонерні товариства" до виключної компетенції загальних зборів належить:

- визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства;
- внесення змін до статуту товариства;
- затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію (ревізора) товариства, а також внесення змін до них;
- прийняття рішення про анулювання викуплених акцій;
- прийняття рішення про розміщення акцій (тобто про додаткове залучення акціонерного капіталу);
- прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій;
- прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства;
- прийняття рішення про зменшення статутного капіталу товариства;
- прийняття рішення про дроблення або консолідацію акцій;
- прийняття рішення про форму існування акцій;
- розподіл прибутку і збитків товариства;
- затвердження розміру річних дивідендів тощо [1].

Таким чином, усі рішення щодо операцій з акціями товариства, а також питання що стосуються функціонування акціонерного капіталу компанії приймаються саме загальними зборами. Окрім того, загальними зборами визначають склад, повноваження та функції інших органів управління товариством — наглядової ради, ревізійної комісії, а також затверджують принципи корпоративного управління товариства.

Серед основних завдань наглядової ради законодавство визначає захист прав акціонерів товариства, контроль та регулювання діяльності виконавчого органу товариства. До компетенції наглядової ради у сфері функціонування акціонерного капіталу входить прийняття рішення про анулювання акцій чи продаж раніше викуплених товариством акцій, про розміщення та викуп товариством інших цінних паперів, крім акцій (в контексті акціонерного капіталу це можуть бути похідні цінні папери та квазіінструменти залучення акціонерного капіталу).

Виконавчий орган (правління, дирекція, директор) акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства. До повноважень виконавчого органу належить вирішення всіх питань, пов'язаних з управлінням поточною діяльністю товариства (окрім питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів та наглядової ради). У розрізі функціонування акціонерного капіталу, виконавчий орган може приймати участь у визначенні необхідних обсягів акціонерного капіталу, оптимальних шляхів та інструментів його залучення та напрямів використання. Зауважимо, що рішення щодо таких питань не є компетенцією виконавчого органу, який лише може приймати участь у даних процесах з дозволу та на вимогу вищих органів управління.

Нормативно-правове забезпечення функціонування акціонерного капіталу являє собою сукупність законів та підзаконних актів, які прямо чи опосередковано визначають правила формування, розподілу, перерозподілу та використання акціонерного капіталу, його складових і пов'язаних з ним категорій, понять та явищ. Зокрема, до переліку нормативно-правового забезпечення входять Конституція України, Господарський та Ци-

вільний кодекси, Закони України "Про акціонерні товариства", "Про господарські товариства", "Про цінні папери та фондовий ринок", "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про інвестиційну діяльність", "Про інститути спільного інвестування", "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні", "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг", укази Президента України "Про введення у готівковий обіг іменних приватизаційних майнових сертифікатів", "Про компенсацію громадянам України втрат від знецінення грошових заощаджень в умовах Ощадного банку України та Укрдержстраху", нормативні акти Міністерства фінансів, зокрема "Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 "Об'єднання підприємств", положення ДКЦПФР "Про порядок реєстрації випуску акцій", "Про порядок реєстрації випуску акцій під час створення акціонерних товариств", "Про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами акцій власного випуску", "Порядок переведення випуску акцій з бездокументарної форми у документарну форму випуску іменних акцій", "Про порядок реєстрації випуску акцій з метою здійснення діяльності зі спільного інвестування корпоративного інвестиційного фонду", "Про порядок скасування реєстрації випуску (випусків) акцій корпоративного інвестиційного фонду", директива Європейського Союзу "Про ринки фінансових інструментів", положення Європейського Парламенту та Ради "Про застосування міжнародних стандартів бухгалтерського обліку" тощо.

Важливе місце у роботі фінансового механізму посідають вмонтовані у нього фінансові важелі, які впливають на процес формування, розподілу, перерозподілу та використання акціонерного капіталу. Серед фінансових важелів можна виділити наступні.

1. Умови залучення товариством акціонерного капіталу:

- ціна розміщення (продажу) фінансового інструменту (акції, корпоративні облигації, депозитарні розписки тощо);
- обсяги розміщення фінансових інструментів (а отже, обсяги залучення акціонерного капіталу);
- розмір пакету фінансових інструментів, зокрема акцій, що планується до продажу;
- адміністративно-організаційні витрати на залучення акціонерного капіталу (комісійна винагорода андеррайтера, організаторів розміщення, оплата юридичних послуг та послуг аудиторів, плата за проходження лістингу тощо).

2. Умови отримання товариством альтернативних видів капіталу (позикового та залученого):

- ціна розміщення (продажу) цінних паперів (дохідність облигацій; єврооблігацій; кредитних нот — Credit Linked Notes (CLN); нот участі у кредиті — Loan Participation Notes (LPN); цінних паперів, що забезпечені активами (тобто інструментів, що використовуються при сек'юритизації активів) — Asset-Backed Securitization (ABS)), або вартість позики (відсоткова ставка по кредиту — двосторонньому чи синдикуваному);
- обсяги розміщення цінних паперів (облігацій, єврооблігацій, кредитних нот, нот участі у кредиті, цінних паперів, що забезпечені активами) або розмір кредиту (двостороннього чи синдикуваного);

— гранично допустимі обсяги отримання капіталу, альтернативного акціонерному;

— адміністративно-організаційні витрати на отримання товариством капіталу, альтернативного акціонерному (комісійна винагорода андерайтера, організаторів розміщення, оригінатора та сервісера (при сек'юритизації), оплата юридичних послуг, послуг аудиторів, рейтингових агентств та банків, плата за проходження лістингу тощо).

3. Дивідендна політика.

4. Податки та обов'язкові збори.

5. Нормативи обов'язкового резервування (для окремих типів товариств, зокрема комерційних банків, страхових компаній тощо).

6. Умови і принципи формування доходів, нагромаджень та фондів фінансових ресурсів акціонерного товариства.

7. Співвідношення частки голосуючих акцій у вже існуючих та потенційних акціонерів, ймовірність втрати контролю над товариством з боку теперішніх власників після додаткової емісії акції (в основному, при публічному розміщенні).

8. Права та повноваження власників різних за обсягами пакетів акцій, згідно статуту товариства та діючого законодавства.

Фінансовий нагляд — це система контролю та активних впорядкованих дій регуляторів фінансового ринку та саморегулювальних організацій щодо забезпечення відповідності функціонування фінансового механізму та суб'єктів, що приймають участь у формуванні, розподілі, перерозподілі та використанні акціонерного капіталу, встановленим законодавчим нормам та ринковим правилами з метою забезпечення стабільної роботи фінансового механізму. Серед основних спеціалізованих регуляторів фінансового ринку слід виділити Національний банк України (НБУ), Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг (Держфінпослуг), Державний комітет фінансового моніторингу України (Держфінмоніторинг) тощо. До саморегулювальних організацій професійних учасників ринку цінних паперів, що проводять активну діяльність на ринку можна віднести Українську асоціацію інвестиційного бізнесу (УАІБ), Професійну асоціацію реєстраторів і депозитаріїв, Асоціацію учасників фондового ринку України, а також об'єднання, які виконують функції організаторів торгів цінними паперами — Асоціацію "Перша фондова торговельна система", ЗАТ "Фондова біржа ІННЕКС", ЗАТ "Українська міжбанківська валютна біржа", Асоціацію "Регіональний фондовий союз" тощо. Поряд із тим фінансовий нагляд реалізовується через контрольні та регулятивні функції окремих органів управління товариства в сфері функціонування акціонерного капіталу. В даному аспекті керуючі органи здійснюють контроль щодо відповідності поставленим цілям та визначеним шляхам їх досягнення за умов дотримання чинного законодавства.

Зазначимо, що усі складові фінансового механізму тісно пов'язані між собою. Наприклад, планування обсягів акціонерного капіталу (один з елементів фінансового планування), необхідних для безперебійної роботи компанії має відповідати заздалегідь визначеним законодавством (нормативно-правове забезпечення) параметрам статутного капіталу (який є складовою акціо-

нерного капіталу). Так, згідно ст. 14 Закону України "Про акціонерні товариства" мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства встановлений на рівні 1250 мінімальних заробітних плат (виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства) [1]. А згідно пункту 2.1 глави 2 розділу II Постанови Національного банку України N 368 від 28 серпня 2001 року "Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні" мінімальний розмір регулятивного капіталу банку має становити 10 млн євро [3] (враховуючи, що основний капітал, який за всіма характеристиками можна віднести до акціонерного капіталу, складає не менше 50% регулятивного капіталу, отримуюмо граничне значення основного капіталу комерційного банку на рівні не менше 5 млн євро).

Підсумовуючи викладений матеріал, відзначимо, що в нашому розумінні фінансовий механізм функціонування акціонерного капіталу — це сукупність фінансових методів, інструментів та важелів впливу на функціонування акціонерного капіталу у процесі його формування, розподілу, перерозподілу та використання з метою ефективного забезпечення розширеного відтворення, задоволення соціально-економічних потреб акціонерного товариства та суспільства в цілому, матеріального стимулювання членів суспільства. До його структури входять фінансове планування, фінансове забезпечення, управління акціонерним капіталом, нормативно-правове забезпечення формування, розподілу, перерозподілу та використання акціонерного капіталу, фінансові важелі та фінансовий нагляд.

Література:

1. Закон України "Про акціонерні товариства": за станом на 17 вересня 2008 р. / Верховна Рада України. — Відомості Верховної Ради України. — 2008. — № 50, (№ № 50—51).

2. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок": за станом на 23 лютого 2006 р. / Верховна Рада України. — Відомості Верховної Ради України. — 2006. — № 31.

3. Постанова "Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні" N 368: за станом на 28 серпня 2001 р. / Національний банк України. — Офіційний вісник України. — 2001. — № 40. — С. 83.

4. Базилевич В.Д. Державні фінанси. Навч. посіб. / В.Д. Базилевич, Л.О. Баластрик. — К.: Атіка. — 2004.

5. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник / Василик О.Д. — К.: НІОС. — 2000.

6. Кириленко. О.П. Фінанси (Теорія та вітчизняна практика): Навч. посібник. / Кириленко. О.П. — Тернопіль: Економічна думка. — 2000.

7. Ковалюк О.М. Методологічні основи фінансового механізму / Ковалюк О.М. // Фінанси України. — 2003. — № 4.

8. Кірейцев Г.Г. Фінанси підприємств: Навч. посіб.: Курс лекцій / Кірейцев Г.Г. — К.: ЦУЛ — 2002.

9. Фінанси (теоретичні основи). Підручник / [Гридічна М.В., Захожай В.Б., Осіпчук Л.Л. та ін.; під. кер-вом і за наук. ред. Гридічної М.В., Захожоя В.Б.]. — К.: МАУП — 2002.

10. Шелудько В.М. Фінансовий ринок / Шелудько В.М. — Київ: Знання-Прес — 2002.

Стаття надійшла до редакції 06.03.2009 р.