

УДК 631.15:657.411:334.722.8

*Н. В. Харченко,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів і кредиту,
Полтавська державна аграрна академія*

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Досліджено політику формування власного капіталу акціонерного товариства і проведена її оцінка. Проаналізовані методи оптимізації структури капіталу. Показана узагальнена система управління власним капіталом акціонерних товариств. Розглянуто принципи управління структурою власного капіталу.

The policy of forming a property asset of joint-stock company explores and conduct its estimation. Analyse methods of optimization of capital structure. Show generalize system of management by the property asset of joint-stock companies. The principles of management by structure of property asset consider.

*Ключові слова: власний капітал, оптимізація структури капіталу, управління структурою власного капіталу.
Key words: property asset, optimization of structure, capital, management by structure of property asset.*

ВСТУП

Джерелами фінансування акціонерних товариств аграрного сектора економіки виступають державні кошти, власні фінансові ресурси акціонерних товариств, кредитні ресурси та інвестиції.

Необхідність державного фінансування зумовлена зниженням купівельної спроможності населення, що обмежує можливості підняття цін на сільськогосподарську продукцію; відставанням України від розвинутих країн за рівнем науково-технічного прогресу, передових технологій тощо; потребою в інвестиціях для підтримки родючості ґрунту; низькими рівнями розвитку інфраструктури сільської місцевості; розривом сталі економічних і технологічних зв'язків між різними сферами агропромислового комплексу.

Щодо кредитного забезпечення сільськогосподарських акціонерних товариств, то аналіз кредитних правовідносин в аграрному секторі економіки свідчить, що комерційними банками не враховується специфіка сільського господарства. До цього часу сільськогосподарським товаровиробникам, як правило, продовжують надаватися короткострокові кредити, в результаті чого штучно створюються умови неплатоспроможності. До того ж банки у кредитуванні надають перевагу акціонерним товариствам переробної промисловості. Це зумовлюється невідповідністю сільськогосподарських товаровиробників вимогам банків (відсутність застави, збитковість тощо).

Одним з основних джерел фінансування сільськогосподарського виробництва залишаються власні кошти акціонерних товариств. До них відносяться нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування. Але для нормального відтворення основних засобів рівень амортизаційних відрахувань, який закладається в собівартості продукції, є недостатнім.

Зважаючи на те, що в даний час у світі панує криза, розраховувати на покращення стану у сільському господарстві за рахунок фінансування державою або отримання кредитів на прийнятних умовах дуже важко. Тому підприємцям у даній сфері треба розробити ефективну політику щодо формування та використання власного капіталу.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Основа управління власним капіталом акціонерного товариства складає управління формуванням його власних фінансових ресурсів. З метою забезпечення ефективного управління цим процесом на підприємстві розробляється спеціальна фінансова політика, що направлена на залучення власних фінансових ресурсів з різних джерел у відповідності з потребами його розвитку в наступному періоді [1, с. 250].

Мета управління власним капіталом — забезпечення стійкого і ефективного розвитку бізнесу акціонерного товариства.

РЕЗУЛЬТАТИ

Для покращення ефективності управління власним капіталом пропонується розробити політику формування власного капіталу за наступними етапами [1, с. 251] (рис. 1).

1. Аналіз формування власного капіталу в минулому періоді. Завданням такого аналізу є виявлення потенціалу формування власного капіталу і його відповідність темпам розвитку акціонерного товариства.

Аналіз складу і структури власного капіталу досліджуваних підприємств показав, що власний капітал товариств сформовано у 2008 та 2009 роках за рахунок статутного, резервного капіталу та нерозподіленого прибутку, а також пайового, додатково вкладеного,

іншого додаткового капіталу, також має місце вилучений капітал, а у 2010 року за рахунок статутного, додатково вкладеного, іншого додаткового, резервного капіталу та непокритого збитку. Інший додатковий капітал у 2008, 2009 і 2010 роках зумовлений дооцінкою основних засобів і частка іншого додаткового капіталу у власному капіталі була найвищою, у 2008 та 2009 роках питома вага нерозподіленого прибутку у структурі власного капіталу була значною. Отже, основним джерелом формування власного капіталу в 2008 та 2009 роках був статутний, інший додатковий, резервний, додатково вкладений капітал, нерозподілений прибуток, а у 2010 році — інший додатковий, статутний, резервний, додатково вкладений капітал. Але слід відмітити, що у 2010 році товариства отримали збитки внаслідок складних умов і товариства мало непокритий збиток, який значно знизив розмір власного капіталу.

2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах. Ця потреба визначається за наступною формулою [1, с.252]:

$$П_{ВФР} = \frac{П_К \times П_{ВК}}{100} - ВК_П + П_Р \quad (1),$$

де $П_{ВФР}$ — загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства в плановому періоді;

$П_К$ — загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

$П_{ВК}$ — запланована питома вага власного капіталу в його загальній величині;

$ВК_П$ — вартість власного капіталу на початок планового періоду;

$П_Р$ — вартість прибутку, яка використовується у плановому періоді.

Загальна потреба у власному капіталі за вищевказаною формулою для досліджуваних товариств буде дорівнювати:

$$П_{ВФР} = (259314 \times 0,60) - 1450 + (-32733) = 121405,4 \text{ тис.грн.}$$

3. Оцінка вартості залучення власного капіталу із різних джерел. Вартість акціонерного капіталу (від звичайних акцій) залежить від суми дивідендів і темпу прироста дивідендів і розраховується по формулі [2, с. 107]:

$$ВК_A = \frac{Д \times 100}{Ц_A} + Т \quad (2),$$

де $Д$ — сума дивідендів, виплачених на акцію;

$Ц_A$ — поточна ціна акції;

$Т$ — постійний темп прироста дивідендів, %.

4. Забезпечення максимального розміру залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел визначається за наступною формулою [1, с. 253]:

$$ВФР_{\text{макс.}} = ЧП + АВ \quad (3),$$

де $ЧП$ — запланована вартість чистого прибутку підприємства;

$АВ$ — запланована вартість амортизаційних відрахувань;

$ВК_{\text{макс.}}$ — максимальна вартість власного капіталу, сформованого за рахунок внутрішніх джерел.

Визначимо максимальний розмір власних фінансових ресурсів, залучених за рахунок внутрішніх джерел



Рис. 1. Процес управління власним капіталом підприємства

для досліджуваних товариств:

$$ВФР_{\text{макс.}} = 650 + 18750 = 19400 \text{ тис.грн.}$$

5. Забезпечення необхідного розміру залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел розраховується за такою формулою [1, с. 253]:

$$\Delta ВФР_{\text{зовн.}} = П_{ВФР} - \Delta ВФР_{\text{внут.}} \quad (4),$$

де $\Delta ВФР_{\text{зовн.}}$ — потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

$П_{ВФР}$ — загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства у плановому періоді;

$\Delta ВФР_{\text{внут.}}$ — потреба у власних фінансових ресурсів, які плануються залучити за рахунок внутрішніх джерел.

Розраховуємо необхідний розмір власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел для досліджуваних підприємств:

$$\Delta ВФР_{\text{зовн.}} = 259314 - 19400 = 239914 \text{ тис.грн.}$$

6. Оптимізація структури власних фінансових ресурсів акціонерного товариства.

Одним із методів оптимізації структури капіталу є оптимізація за критерієм максимального рівня фінансової рентабельності. Цей метод простий у застосуванні і корисний у практиці поточного управління капіталом господарюючого суб'єкта. Для таких розрахунків був обраний критерій, який найбільш повно відображає вплив ефективності сформованих джерел фінансування на збільшення доходності вкладених власниками коштів, тобто максимізації фінансової рентабельності.

Показником, який характеризує використання акціонерним товариством позикових коштів, який впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу і дозволяє оцінити, на скільки відсотків зміниться величина чистого прибутку акціонерного товариства при зміні доходу до сплати відсотків і податків на один відсоток, є показник фінансового леввериджу (важеля).

Сутність фінансового леввериджу полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку на динаміку фінансової

рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

Фінансовий леверидж — це інструмент регулювання пропорцій між власним і позиковим капіталом з метою максимізації рентабельності використання власних коштів. Його дія проявляється в ефекті фінансового важеля (Ефв), як більш раціональне використання власних коштів за рахунок залучення позикових коштів незважаючи на їхню платність і необхідність повернення. Ефект фінансового важеля досягається, якщо економічна рентабельність активів фірми (E_p) вища середньої ставки відсотка по позикових коштах ($C_{сд}$).

Різницю між ними на відкритому ринку, скореговану на величину податкових відрахувань, зветься диференціалом фінансового важеля (d), тобто:

$$d = (1 - H_c) \times (E_p - C_{сд}) \quad (5)$$

Диференціал — це основа зростання ефекту фінансового важеля. Але не менш важливим є вплив фінансового важеля, вимірюваний плечем фінансового важеля (p), величина якого визначається співвідношенням між позиковими і власними засобами акціонерного товариства, або структурою його капіталу, тобто:

$$p = P_k / V_k \quad (6)$$

Тоді рівень ефекту фінансового важеля дорівнює:

$$E_{фв} = d \times p \quad (7)$$

Отже, загальна формула розрахунку ефекту фінансового важеля має наступний вигляд:

$$E_{фв} = (1 - H_c) \times (E_p - C_{сд}) - (P_k / V_k) \quad (8)$$

Слід зазначити, якщо фірма використовує виключно власні кошти, то їх рентабельність ($P_{вк}$) дорівнює:

$$P_{вк} = (1 - H_c) \times E_p \quad (9)$$

Якщо ж фірма використовує власні і позикові кошти, то:

$$P_{вк} = (1 - H_c) \times E_p + (-) E_{фв} \quad (10)$$

Вплив важеля зумовлений тим, що при позитивному значенні диференціалу для підприємства доцільне залучення позикових коштів, однак постійне нарощування плеча важеля може знизити загальний ефект, оскільки залучення великих розмірів кредитних ресурсів, як правило, супроводжується жорсткістю умов їх залучення. В такому випадку ефект важеля не буде давати максимальної віддачі, а при певних умовах (коли диференціал стане менше нуля) буде знижувати фінансову рентабельність.

Таким чином, позитивний вплив ефекту фінансового важеля проявляється тоді, коли економія за рахунок зниження податкових платежів перевищує витрати акціонерного товариства за користування позиковими коштами. Значення ефекту фінансового важеля повинно бути таким, щоб компенсувати податкові вилучення з прибутку та забезпечити мінімізацію відхилення між економічною та фінансовою рентабельністю.

Другий метод оптимізації структури капіталу — оптимізація за критерієм мінімізації вартості капіталу. Процес оптимізації за цим методом оснований на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу



Рис. 2. Узагальнена система управління власним капіталом підприємств

при різних умовах його залучення і здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу

Третій метод оптимізації структури капіталу — оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод пов'язаний з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства розподіляються на такі три групи:

- необоротні активи;
- постійна частина оборотних активів (незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності);
- змінна частина оборотних активів.

Існує три підходи до фінансування різних груп активів акціонерного товариства: консервативний, помірний та агресивний.

При консервативному підході приблизно 50% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, інші 50% змінної частини, постійна частина оборотних активів та необоротні активи покриваються власним капіталом та довгостроковими зобов'язаннями.

При помірному підході 100% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100% постійної частини — за рахунок власних коштів, що дозволяє встановити конкретні його значення на майбутній період. У процесі такого вибору враховуються індивідуальні особливості діяльності кожного підприємства. Заключне рішення з даного питання дозволяє сформулювати на прогнозований період найбільш прийнятну для підприємства структуру капіталу.

При агресивному підході 100% змінної частини та 50% постійної оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, решта постійної частини оборотних активів та необоротні активи фінансуються за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Виходячи зі свого ставлення до фінансового ризику керівництво акціонерного товариства обирає один з розглянутих варіантів фінансування активів. Враховуючи, що на сучасному етапі довгострокові позики акціонерним товариствам практично не надаються, тоді об-

рана модель фінансування активів буде представляти співвідношення власного та позикового (короткострокового) капіталу, тобто оптимізувати його структуру з цих позицій.

Таким чином, фінансову основу акціонерного товариства, в першу чергу, представляє сформований ним власний капітал, який є дуже важливим джерелом фінансування господарської діяльності акціонерного товариства, але із метою забезпечення ефективнішого формування фінансових ресурсів необхідно, щоб акціонерні товариства використовували не тільки власні фінансові ресурси, а й кошти фінансового ринку.

Однією із найважливіших проблем, з якою стикаються акціонерні товариства, є недостатня ефективність організації управління власним капіталом в умовах фінансової кризи. З огляду на те, що власний капітал — найважливіший чинник економічного зростання, організацію управління власним капіталом акціонерних товариств необхідно трактувати як основну ланку усього комплексу заходів, спрямованих на його забезпечення.

Узагальнену систему управління власним капіталом акціонерних товариств можна представити у вигляді схеми (рис. 2).

Слід відмітити, що управління формуванням, використанням та збереженням власного капіталу є основним у системі менеджменту.

Враховуючи динамічність середовища та підвищення конкуренції, часто основною метою акціонерного товариства є не збільшення власного капіталу, а його збереження. Згідно з фінансовою концепцією збереження капіталу, прибуток вважається заробленим акціонерним товариством (а відповідно зберігається та нарощується його капітал) тільки за умови, що сума його чистих активів (активів підприємства за вирахуванням його зобов'язань) на кінець розрахункового періоду перевищує суму чистих активів на початок цього ж періоду без урахування будь-яких виплат власникам або внесків власників протягом цього періоду.

Але збереження власного капіталу акціонерного товариства не є одним з головних завдань системи управління. Не менш важливим завданням є примноження капіталу, що сприяє зростання фінансової стійкості акціонерного товариства. А без прагнення збільшення капіталу акціонерне товариство ризикує, що його власний капітал може стати мертвим капіталом, а це неприпустимо, бо капітал повинен працювати на благо акціонерного товариства.

Ефективне використання власного капіталу акціонерного товариства практично забезпечується в процесі реалізації наступних принципів управління його структури високий динамізм прийняття рішень. Він передбачає необхідність врахування змін факторів зовнішнього середовища, потенціалу формування власних фінансових ресурсів, темпів економічного розвитку, форми організації виробничої та фінансової діяльності, фінансового стану та інші параметри функціонування акціонерного товариства. Справа в тому, що найбільш ефективні управлінські рішення в області формування обсягів і структури власного капіталу, розробка схем фінансування окремих видів діяльності та господарських операцій не завжди можуть бути повторно використані на наступних етапах господарської діяльності акціонерного то-

вариства. Це пов'язано з високим динамізмом факторів зовнішнього середовища і, в першу чергу, зі змінами кон'юнктури ринку капіталів. Крім того, змінюються у часі і внутрішні умови діяльності суб'єкта господарювання, особливо на етапах переходу до наступних стадій його життєвого циклу;

б) системний підхід до управління власним капіталом в ході поточної діяльності. Така система забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких підвищує загальну результативність діяльності акціонерного товариства. Це пояснюється тим, що прийняті управлінські рішення з питань формування власного капіталу, його залучення з різних джерел та у різноманітних формах тісно взаємопов'язані і прямо або опосередковано впливають на ефективність його використання і результати фінансової діяльності акціонерного товариства в цілому;

в) обґрунтування кожного управлінського рішення щодо визначення обсягів та структури власного капіталу, вибору джерел формування і форм його залучення акціонерним товариством. За цього важливо враховувати альтернативні можливості дій. При наявності альтернативних проектів управлінських рішень їх вибір для подальшої практичної реалізації передбачає систему критеріїв, які визначають фінансову ідеологію або конкретну фінансову політику акціонерного товариства. Система таких критеріїв встановлюється самим акціонерним товариством;

г) якими б ефективними не здавались ті чи інші проекти управлінських рішень в області формування обсягу та структури власного капіталу, вибору схем фінансування окремих видів діяльності і господарських операцій в поточному періоді, від них треба відмовитись, якщо вони вступають у протиріччя з місією акціонерного товариства, стратегічними напрямками його розвитку, руйнують економічну базу формування достатніх розмірів власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел і ефективного використання капіталу в наступному періоді;

д) управління динамікою та структурою власного капіталу повинне інтегруватись з іншими функціональними підсистемами і загальною системою управління акціонерним товариством. Така необхідність зумовлена тісним зв'язком системи управління власним капіталом з іншими напрямками фінансового менеджменту, зокрема операційним.

ВИСНОВКИ

Ефективна система управління структурою та динамікою власного капіталу, організована з урахуванням вищенаведених принципів, створює основу для високих темпів нарощування ресурсного потенціалу акціонерного товариства, забезпечення необхідної фінансової стійкості в процесі розвитку, постійного зростання його ринкової вартості.

Література:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс. — К.: Ника-Центр, 1999. — 528 с.
 2. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: курс лекций. — К.: МАУП, 1999. — 136 с.
- Стаття надійшла до редакції 07.07.2011 р.*