

УДК 657.411.3

К. М. Березюк,
студентка 4 курсу, Київський національний університет імені Т. Шевченка

УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ

К. Bereziuk,
student 4th year, Kiev national Taras Shevchenko university

SHARE CAPITAL MANAGEMENT

У статті систематизовано підходи до трактування поняття "акціонерний капітал", обґрунтовано основні завдання політики управління капіталом. Автор акцентує увагу на проблемах управління акціонерним капіталом на вітчизняних підприємствах. Метою управління акціонерним капіталом є зростання ринкової вартості підприємства, оптимальне поєднання власного та позичкового капіталу, зростання рівня рентабельності, раціональне використання капіталу, враховуючи погляди заінтересованих осіб. Розроблено на основі узагальнення існуючої інформації систему управління акціонерним капіталом. Проаналізовано особливості управління акціонерним капіталом на прикладі ПАТ "Мотор Січ".

In the article different approaches to the interpretation of the concept of "share capital" are systematized and key objectives of capital management are explained. The author focuses on the problems of share capital management in Ukrainian companies. The objectives of capital management are market capitalization increase, capital structure optimization, increase in profitability and efficient use of equity which should be conducted taking into account the interests of the stakeholders. In the article, based on the existing information synthesis, a system of share capital management is developed and share capital management at "Motor Sich" PJSC is analyzed.

Ключові слова: акціонерний капітал, ринкова вартість, корпоративне управління, заінтересовані особи.
Key words: share capital, market value, corporate governance, stakeholders.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Питання управління акціонерним капіталом є особливо актуальним для вітчизняних підприємств. У зв'язку зі складною політичною та економічною ситуацією в Україні підприємства не можуть повною мірою реалізовувати переваги акціонерної форми власності. Від ефективності управління акціонерним капіталом залежить безпосередньо фінансовий стан підприємства, конкурентоспроможність та довгострокові перспективи. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, кількість акціонерних товариств зменшується (28 618 в 2010 р. — 24 493 в 2013 р.). За результатами аналізу звітності акціонерних товариств (без урахування банків), за 2012 рік чистий прибуток таких товариств становив 64,94 млрд грн., при цьому чистий збиток склав 49,94 млрд грн. [5, с. 55]. Дуже часто причинами такої ситуації є недоліки в управлінні акціонерним капіталом та корпоративні конфлікти на підприємстві. Багато підприємств в Україні зіштовхуються з труднощами при виході на ринок IPO, оскільки структура та система управління акціонерним капіталом не відповідає вимогами фондових бірж. Зокрема Варшавська Фондова біржа зазначає такі умови допуску акцій до біржових торгів: прозорість інформації; розмір власного капіталу не менше 10 млн євро; не менше 15% акцій повинні знаходитись у власності міноритарних акціонерів [16]. Учасники Міжнародної конференції з питань корпоративного управління наголошують на проблемах дотримання принципів ОЕСР, захисту міноритарних акціонерів, незалежності аудиторських перевірок на підприємствах Східної Європи [12]. Ці проблеми є досить актуальними й для наших підприємств.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питання управління акціонерним капіталом досліджували такі вчені, як Фишер С., Армстронг Ф., Мочерний С.В., Баюра Д.О., Проволоцька О.М., Ясиненко Д.В., Хамініч С.Ю., Чиж Н.М., Дзямулич М.І., Копилова О.В., Лазебник Л.Л. та інші. Незважаючи на численні дослідження в даній сфері, окремі питання залишаються не вирішеними. Зокрема існують суперечності щодо трактування сутності, складу акціонерного капіталу, підходів до його управління, недостатня увага приділяється аналізу використання акціонерного капіталу вітчизняними підприємствами.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою даної роботи є систематизація інформації стосовно сутності поняття "акціонерний капітал", побудова цілісної системи управління акціонерним капіталом, оцінка ефективності управління акціонерним капіталом на ПАТ "Мотор Січ".

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Законодавство України не містить чіткого визначення поняття "акціонерний капітал". У зв'язку з цим існують протиріччя стосовно трактування суті даного поняття. На основі опрацьованих наукових досліджень, економічно — фінансових словників, найбільш обґрунтованим, на нашу думку, є визначення доктора економічних наук, професора С.В. Мочерного, який зазначає, що акціонерний капітал — ресурси акціонерного товариства (компанії), утворені шляхом об'єднання кількох або багатьох індивідуальних капіталів,

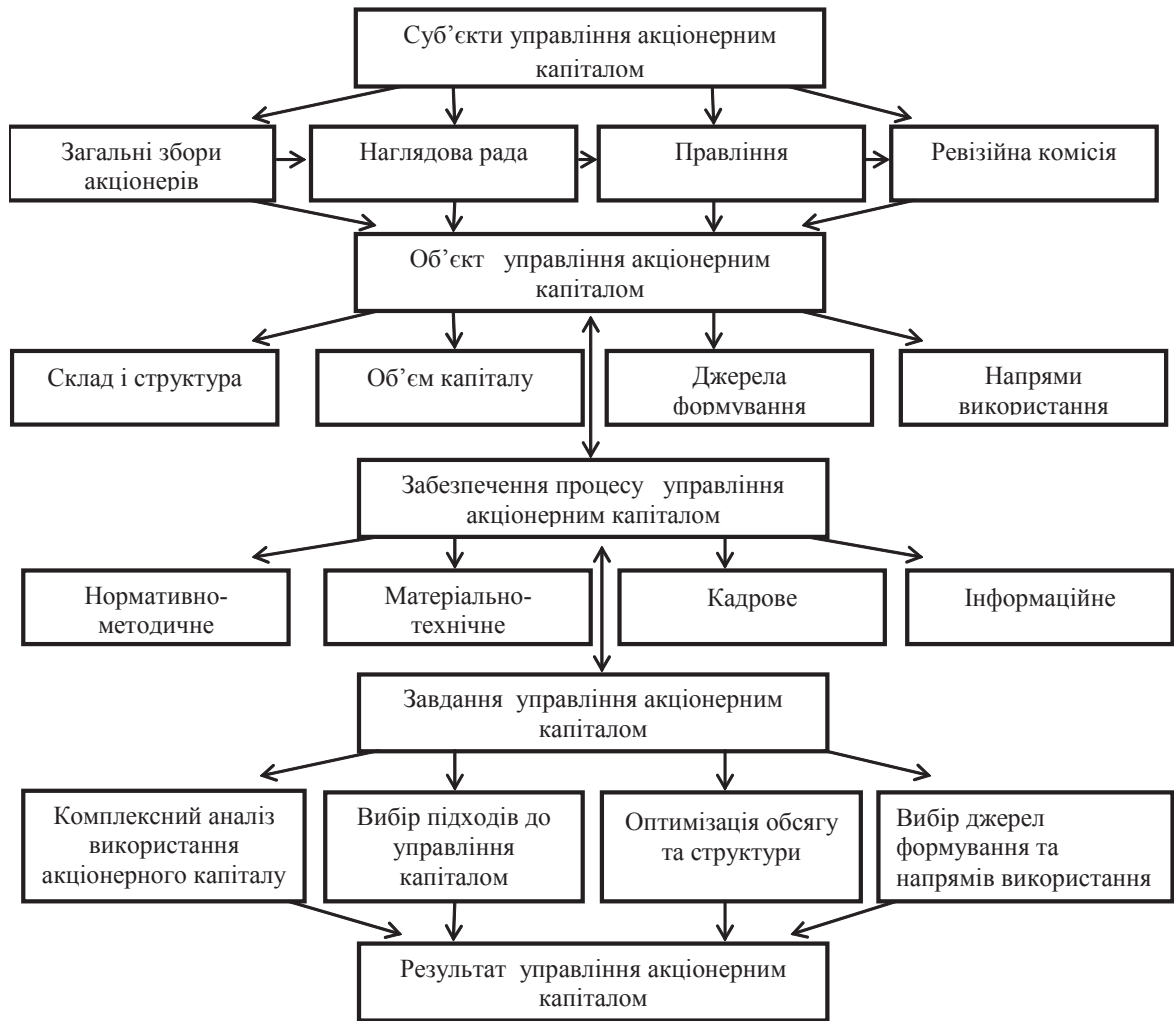


Рис. 1. Система управління акціонерним капіталом

Джерело: розроблено автором на основі [4; 6; 9; 10].

розширення масштабів акціонерної компанії завдяки капіталізації частини прибутку, а також залучення певних коштів вкладників через механізм продажу акцій та облігацій, що базується на привласненні чужої праці [2, с.196]. Подібне визначення дає й доктор філософії Массачусетського університету С.Фішер. На його думку, акціонерний капітал включає в себе статутний капітал, отриманий від емісії акцій та нерозподілений прибуток [8].

Сутність акціонерного капіталу розкривається через функції, які він виконує, зокрема стартову, превентивну, стимулюючу, інвестиційну, гарантійну, контрольну, захисну тощо.

Метою управління акціонерним капіталом є зростання ринкової вартості підприємства, оптимальне поєднання власного та позичкового капіталу, зростання рівня рентабель-

ності, раціональне використання капіталу, враховуючи погляди заінтересованих осіб.

Процес управління акціонерним капіталом передбачає створення на підприємстві цілісної взаємоузгодженої системи, яка включає суб'єктний склад, об'єкт, на який спрямоване управління, відповідне забезпечення та визначений перелік завдань (рис. 1).

Від взаємоузгодженості окремих підсистем залежить ефективність функціонування всієї системи, а відповідно й кінцевий результат управління акціонерним капіталом.

Склад суб'єктів управління акціонерним капіталом залежить від обраної моделі корпоративного управління. Якщо розглядати німецьку модель, то головними суб'єктами управління акціонерним капіталом є Загальні збори акціонерів, Наглядова рада, Правління, Ревізійна комісія, які безпосередньо визначають політику управління капіталом.

Комплексний аналіз фінансової стійкості та оцінка ефективності використання капіталу дозволяють ідентифікувати існуючі проблеми, ризики, а також розробити комплекс дій щодо їх усунення. Більшість науковців пропонує загальні показники оцінки капіталу, які можна використовувати для оцінки ефективності використання капіталу підприємства будь-якої форми власності, в тому числі й акціонерної. Зокрема це коефіцієнт оборотності капіталу, рентабельність власного капіталу, коефіцієнт фінансового левіриджу, коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт автономії, а також середня

Таблиця 1. Кількість і склад акціонерів станом на 31.12.2014 р.

Власники акцій	Чисельність акціонерів	Кількість акцій, шт.	Частка в статутному капіталі %	Номінальна вартість акцій, грн.
Юридичні особи	201	1 647 947	79,3	222 472 845,00
Фізичні особи	6196	430 043	20,7	58 055 805,00
Разом	6397	2 077 990	100	280 528 650,00

Джерело: [7].

ціна акції, дивідендна віддача акцій, прибуток на одну акцію тощо [4, с. 65].

Серед підходів до управління акціонерним капіталом особливо актуальним є вартісно-орієнтований підхід, що передбачає спрямування на підвищення вартості підприємства.

Невід'ємною складовою політики управління акціонерним капіталом є оптимізація об'єму та структури капіталу. Дотримання оптимальної структури капіталу має позитивний вплив на фінансову стійкість підприємства, ефективність його виробничої та інвестиційної діяльності. Кожне підприємство самостійно визначає для себе оптимальну структуру та об'єм капіталу, виходячи зі специфіки діяльності. Для аналізу структури капіталу часто використовується показник середньозваженої ціни капіталу (Weighted Average Cost of Capital — WACC).

Загалом управляти обсягом та структурою акціонерного капіталу можна за рахунок змін в його складових. Зокрема змінювати величину нерозподіленого прибутку чи емісійний дохід. Важливим є питанням емісії акцій, вихід на IPO. Джерелами збільшення статутного капіталу є додаткові внески учасників, реінвестування прибутку, прийняття нових учасників.

При здійсненні вибору джерел формування проводиться розрахунок найбільш доцільного використання власного чи позикового капіталу. До власного акціонерного капіталу відносять дохід від емісії акцій, нерозподілений прибуток. Позиковий капітал включає банківські кредити і кошти, отримані від випуску облігацій. Вагомий внесок у дослідження даного питання зробили Ф. Модільяні і М. Міллер. Вони дійшли висновку, що збільшення позикового капіталу вартість підприємства не збільшує. Це пов'язано зі збільшенням ціни акціонерного капіталу внаслідок зростання рівня ризиків. А ринкову вартість підприємства можна обчислити за формулою:

$$V_j = (S_j + D_j) = \frac{X_j}{p_k} \quad (1),$$

де V_j — ринкова вартість фірми; S_j — ринкова вартість її акцій; D_j — ринкова вартість її облігацій; X_j — очікуваний дохід фірми; p_k — ціна (курс) купівлі цінного паперу, емітованого фірмою [14, с. 268].

Сучасні підходи до вибору джерел формування акціонерного капіталу передбачають таке поєднання власного та позикового капіталу, при якому забезпечуються сприятливі показники рентабельності та фінансової стійкості.

Основною метою управління напрямками використання капіталу на підприємстві є оптимізація пропорцій між капіталізованою і споживою його частинами з урахуванням корпоративної стратегії розвитку, забезпечення стійкого і стабільного зростання ринкової вартості підприємства та збільшення достатку власників корпоративних прав. Дуже часто між акціонерами і менеджерами виникають суперечки з цього приводу. У цьому й полягає суть агентської проблеми.

Таблиця 2. Показники ефективності використання капіталу на ПАТ "Мотор Січ" (30.06.14)

Показник	Значення	Пояснення
1. Коефіцієнт фінансової стійкості	0,8	рекомендовані межі: 0,5-0,9
2. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,5	рекомендовані межі: 0,25-0,5
3. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0,14	зростає, зокрема за 2013р. показник становив 0,09
4. Коефіцієнт автономії	0,72	рекомендоване значення > 0,5
5. Чистий прибуток на 1 просту акцію (грн.)	742,3	Зростає (2013р-397,2 грн.)

Джерело: розраховано автором на основі [3; 7].

Розглянемо особливості управління акціонерним капіталом на прикладі ПАТ "Мотор Січ".

"Мотор Січ" — одне з найбільших підприємств з випуску авіаційних двигунів для літаків і вертольотів, а також промислових газотурбінних установок. Підприємство має ряд представництв за кордоном: у Росії, Білорусі, Індії, Бангладеш, Об'єднаних Арабських Еміратах (ОАЕ), Китаї та Алжирі. Продукція "Мотор Січ" експлуатується на літаках і вертольотах різного призначення більш ніж в 120 країнах світу [3].

Чистий прибуток ПАТ "Мотор Січ" за підсумками 2014 року склав за міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ) 1 млрд 547, 4 млн грн., що на 12,97% більше, ніж у 2013 році [7]. За рейтингом журналу Forbes, ПАТ "Мотор Січ" займає 31 позицію серед 200 компаній, які відіграють найважливішу роль в економіці України [11].

Суб'єктами управління акціонерним капіталом на підприємстві виступають Загальні збори акціонерів, Наглядова рада (9 членів), Рада директорів (12 членів), Ревізійна комісія (7 членів). Більше 79% акцій належить юридичним особам (табл. 1).

Розраховані показники свідчать про ефективність використання акціонерного капіталу на ПАТ "Мотор Січ" (табл. 2).

За останні роки на ПАТ "Мотор Січ" зростає коефіцієнт автономії, зменшується частка кредитних ресурсів, що свідчить про зміцнення фінансового стану підприємства та зменшення залежності від позикових джерел капіталу (рис. 2).

Крім цього, на ПАТ "Мотор Січ" значно зросла частка нерозподіленого прибутку в структурі власного капіталу (2011 р. — 72%; 2012 р. — 76%; 2014 р. — 90,5%).

Акції ПАТ "Мотор Січ" активно торгуються на українських біржах ПАТ "Фондова біржа ПФТС" та ПАТ "Українська біржа". До лістингу включені прості іменні акції, номінальною вартістю 135 грн. кожна (статутний капітал — 280529650 грн.). Найвища ціна на акції протягом 2014 р. склала 2849 грн. Ринкова капіталізація підприємства дорівнює 5,15 млрд грн. [3]. За 2014 р. ПАТ "Мотор Січ" є лідером за показниками обороту на "Українській біржі", середньоденний обсяг торгів склав більше 8,7 млн грн.

За прогнозами аналітиків, акції ПАТ "Мотор Січ" мають суттєвий потенціал і на найближчі роки залишаються

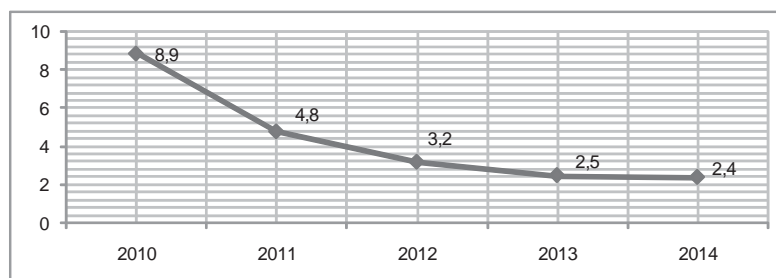


Рис. 2. Динаміка частки позикового капіталу в структурі капіталу ПАТ "Мотор Січ"

Джерело: побудовано автором на основі [7].

найбільш ліквідними і привабливими цінними паперами для інвестування в Україну.

ВИСНОВКИ

На сьогоднішній день для багатьох вітчизняних підприємств не вирішеними залишаються проблеми недостатньої прозорості інформації, значна концентрація акціонерного капіталу, корпоративні конфлікти тощо. Всі ці проблеми в поєднанні зі складною зовнішньоекономічною ситуацією гальмують розвиток акціонерних товариств, зменшують шанси виходу на міжнародні ринки, спричиняють кризові явища. Раціональна політика управління акціонерним капіталом дозволить підвищити ефективність функціонування підприємств. Зокрема такі елементи управління, як системний моніторинг напрямів використання капіталу, аналіз джерел формування, прийняття рішення щодо оптимізації об'єму та структури акціонерного капіталу, відкритість інформації, орієнтація на рекомендації провідних консалтингових груп та фондових бірж.

Література:

1. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку [Текст]: монографія / Д.О. Баюра; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. — К.: ВПЦ "Київський університет", 2009. — 288 с.
2. Мочерний С.В. Політекономія: підручник / С.В. Мочерний, Я.С. Ларіна. — 3-е вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2006. — 390 с.
3. Офіційний сайт ПАТ "Мотор Січ" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.motorsich.com/rus/>
4. Проволоцька О.М., Ясиненко Д.В. Використання акціонерного капіталу підприємств: теоретико-методичні проблеми дослідження та умови підвищення ефективності // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ. — № 1. — 2013. — С. 63—66.
5. Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf
6. Українська Л.О. Характеристика структурної побудови системи управління акціонерним капіталом промислового підприємства" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://business-inform.net/pdf/2011/12_0/159_162.pdf
7. Фінансова звітність ПАТ "Мотор Січ" за 2014р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.motorsich.com/userfiles/6_mes_2014.pdf
8. Фишер С. Экономика [Текст]: Пер. с англ. / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи. — М.: Дело ЛТД, 2005. — 864 с.
9. Хамініч С. Ю. Управління акціонерним капіталом у промисловості / С.Ю. Хамініч, Ю. О. Харланова // Економічний вісник університету. — 2013. — Вип. 20/1. — С. 66—69.
10. Чиж Н.М., Дзямулич М.І. Особливості управління структурою власного капіталу акціонерних товариств // Економічний форум. — 2014.
11. Forbes Україна № 11, 2014. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://forbes.ua/ua/ratings/2>
12. International Conference HHL Leipzig Graduate School of Management. Key Corporate Governance Issues in Emerging Markets: Theory and Practical Execution /Corporate Governance Forum [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/deed798048a7e4ae9e6fdf606ad5911/FocusReport_Ukr_final.pdf?MOD=AJPERES, 2012
13. KPMG. Comparison of Stock Corporation (AG/SA) with Limited Liability Company (GmbH/Sarl). [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.kpmg.com/CH/en/Library/ArticlesPublications/Documents/Legal/pub-20130730-comparison-of-stock-corporation-ag-sa-en.pdf>
14. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American Economic Review. — 1958. — Vol. XLVIII. — №3.
15. Oxford English Dictionary [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oxforddictionaries.com/definition/english/share-capital>
16. Warsaw Stock Exchange — GPW.[Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.gpw.pl/jak_zostac_spolka_gieldowa_ru

References:

1. Bayura, D. A. (2009), Systema korporatyvnoho upravlinnia v Ukraini: stan ta perspektyvy rozvytku [Corporate governance system in Ukraine: state and prospects of development], Kyiv University, Kyiv, Ukraine.
2. Mocherny, S.V. and Larina, J. S. (2006), Politekonomiia [Political Economy], 3rd ed, Knowledge, Kyiv, Ukraine.
3. The official site of Motor Sich JSC (2014), "Investor and shareholders", available at: <http://www.motorsich.com/rus/> (Accessed 10 May 2015).
4. Provolotska, A.M. and Yasnenko, D.V. (2013), "Using share capital of the enterprise: theoretical — methodological problems of research and conditions to increase efficiency", Visnyk Kryvoriz'koho ekonomichnoho instytutu KNU, vol. 1, pp. 63—66.
5. The official site of SMNC (2013), "Annual Report of SMNC for the year 2013", available at: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf (Accessed 1 May 2015).
6. Ukrayins'ka, L.O. (2011), "Characteristics of structural construction share capital management of industrial enterprise", Biznes Inform, vol. 12, pp. 159—162.
7. Financial reports of Motor Sich JSC (2014), available at: http://www.motorsich.com/userfiles/6_mes_2014.pdf (Accessed 10 May 2015).
8. Fischer, S. Dornbusch, R. and Shmalenzi, R. (2005), Economics, 3rd ed, Delo Publ., Moscow, Russian Federation.
9. Haminich, S.Y. and Harlanova, Y.O. (2013), "Share capital management in industry", Ekonomichnyj visnyk universytetu, vol. 20/1, pp. 66—69.
10. Siskin, N.M. and Dzyamulich, M.I (2014), "The peculiarities of the equity structure of joint stock companies", Ekonomichnyj forum, vol. 1, pp. 36—40.
11. Forbes Ukraine № 11 (2014), "Top 200 largest companies of Ukraine", available at: <http://forbes.ua/ua/ratings/2> (Accessed 11 May 2015).
12. Boeva, B. (2012), "Key Corporate Governance Issues in Emerging Markets: Theory and Practical Execution", International Conference HHL Leipzig Graduate School of Management, Corporate Governance Forum, Leipzig, Germany, pp. 62—70.
13. The official site of KPMG (2013), "Comparison of Stock Corporation (AG/SA) with Limited Liability Company (GmbH/Sarl)", available at: <https://www.kpmg.com/CH/en/Library/ArticlesPublications/Documents/Legal/pub-20130730-comparison-of-stock-corporation-ag-sa-en.pdf> (Accessed 11 May 2015).
14. Modigliani, F. and Miller, M. (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", The American Economic Review, vol. 3.
15. Oxford English Dictionary, available at: <http://www.oxforddictionaries.com/definition/english/share-capital> (Accessed 23 April 2015).
16. The official site of Warsaw Stock Exchange (2014), "How to be listed?" available at: http://www.gpw.pl/jak_zostac_spolka_gieldowa_ru (Accessed 29 April 2015).

Стаття надійшла до редакції 17.05.2015 р.