УДК 336.6:658.144.7

О.Є. Кузьмін, П.Г. Ільчук
Національний університет «Львівська політехніка»

АКЦІОНУВАННЯ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

© Кузьмін О.Є., Ільчук П.Г., 2002

Розглядається роль акціонування у системі корпоративного управління. Описується економічний зміст корпоративного управління та акціонування, обґрунтовуються переваги залучення капіталу шляхом реалізації механізму акціонування, наводяться переваги акціонерів при їх участі у діяльності акціонерного товариства. Аналізується діяльність корпорацій щодо залучення акціонерного капіталу на грошовому ринку та описується механізм реалізації фінансових інструментів, які використовуються для залучення фінансових ресурсів акціонерів, а також цілі, які ставить акціонерне товариство при акціонуванні.

The role of issue activity in a system of corporate management is considered. The economic contents of corporate management and process of issue activity is described, the advantages of engaging of the capital are justified by realization of the mechanism of issue activity, the advantages of the shareholders for want of their sharing in activity of joint-stock company are resulted. The activity of open joint-stock companies on engaging the share capital in the money market is analyzed and the mechanism of realization of financial tools is described which are used for engaging financial resources of the shareholders and also purpose, which pursue joint-stock companies during realization of process of issue activity.

Корпорації як господарські об’єднання відомі як економічні структури, що досягли найвищого рівня розвитку, а їх діяльність відіграє надзвичайно важливу роль в економіці багатьох країн світу. Корпорації також вважаються одними з найважливіших суб’єктів фінансового ринку, оскільки значна кількість суб’єктів господарської діяльності утворені саме у формі акціонерних товариств. Основою корпоративного управління є фінансовий механізм корпорації, насамперед система акціонування.

Корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства, внутрішніх нормативних документів та практику господарювання у державному та недержавному секторі, що дає змогу реалізовувати доступ ВАТ до фондів фінансового ринку, ефективно вести господарську діяльність і, отже, продовжуючи своє функціонування, нагромаджувати курсову вартість корпорації через підвищення вартості акцій і захищати інтереси акціонерів і суспільства загалом.

Під ефективним корпоративним управлінням розуміють управління, яке дає змогу корпораціям реалізовувати свої потенціальні можливості щодо залучення інвестицій, раціонально використовувати отримані кошти, а також забезпечувати зростання вартості капіталу акціонерів [1, с. 10].

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Як економічне явище акціонування ще недостатньо розкрите у економічних наукових дослідженнях вітчизняних економістів. Внаслідок розвитку приватизаційних процесів у економіці України акціонування найчастіше ототожнюється з приватизацією державних підприємств та їх подальшим перетворенням у акціонерні товариства або розглядається як один з способів приватизації, що не дає змоги повністю висвітлити всі аспекти акціонування.

Однак акціонування як економічна категорія має набагато глибше та самостійне значення. Насамперед, акціонування – це спосіб залучення акціонерного капіталу з метою створення, функціонування та розвитку корпорацій. Фінансовий механізм акціонування, його принципи, методи та способи діють не лише під час створення акціонерного товариства, але і під час всього періоду його функціонування.

Дослідження акціонування особливо актуальне для України на сучасному етапі розвитку економіки, коли відбуваються приватизаційні процеси. У світлі цих процесів можна стверджувати, що акціонування є методом "оптимізації" як приватної, так і державної власності і спрямовується на скорочення державних видатків та на активізацію приватного капіталу. Саме такі процеси стали однією з основних передумов формування так званого середнього класу на Заході і можуть стати такими передумовами в Україні, оскільки акціонерами в нашій країні є достатньо великий процент населення (у 2 – 10 разів більший, ніж у провідних країнах світу, що стало можливим за рахунок безкоштовного надання акцій, яке передбачалось приватизаційними процесами в Україні).

Участь у діяльності акціонерного товариства надає ряд вагомих переваг для його акціонерів:

1) можливість брати участь у тій сфері національної економіки, якій акціонер надає пріоритет, і знижувати ризик, пов'язаний з підприємницькою діяльністю;
2) можливість нести відповідальність лише в межах належних акціонерам акцій і ризикувати втратити лише свою частку в акціонерному товаристві;
3) можливість управління акціонерним товариством, прийняття рішень, що визначають сферу, напрям, а також тактичні та стратегічні напрямки діяльності корпорації;
4) можливість вибору ступеня участі у діяльності акціонерного товариства шляхом купівлі (продажу) акцій;
5) можливість здійснювати контроль за діяльністю акціонерного товариства (відкрите акціонерне товариство зобов'язане щорічно публікувати бухгалтерський баланс та звіт про фінансові результати, що підвищує довіру акціонерів до діяльності корпорації та дає змогу мати реальне уявлення про фінансово-майновий стан товариства);
6) можливість отримання акціонерами доходів у формі дивідендів, без безпосередньої участі в діяльності акціонерного товариства;
7) право претендувати у разі ліквідації акціонерного товариства на частку майна товариства, що залишається після задоволення вимог кредиторів та покриття зобов'язань товариства.

Серед організаційних, економічних та правових аспектів акціонування як економічної категорії найцікавішим є визначення акціонування як одного з найважливіших елементів фінансового механізму системи корпоративного управління, тобто як механізму акумуляції

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

фінансових та майнових засобів фізичних та юридичних осіб для створення та діяльності ВАТ, задоволення інтересів усіх акціонерів шляхом досягнення доходу, що забезпечує прийнятний рівень прибутку для акціонерів та розвитку акціонерного товариства.

Для ефективного забезпечення діяльності фінансові ресурси акціонерними товариствами залучаються як з внутрішніх, так і з зовнішніх джерел, однак основний капітал корпорації отримують, залучаючи акціонерний капітал.

Фінансові ресурси є лише одним з ряду важливих елементів, що необхідні для реалізації ефективної системи корпоративного управління та створення конкурентоспроможних компанії, однак їх, без сумніву, можна вважати ключовим елементом, хоча доступ до фінансових ресурсів не є самодостатньою умовою створення конкурентоспроможної компанії. Повноцінне забезпечення фінансовими ресурсами дає змогу підвищувати здатність корпорації йти на ризики, що пов'язані з її довгостроковим розвитком: реалізацію нових проектів, виконання наукових досліджень, збільшення частки ринку.

Отже, найважливішим елементом системи акціонування є акумуляція фінансових та майнових засобів, необхідних для створення та діяльності акціонерного товариства. Необхідний капітал для отримання доходу може залучатись різними економічними методами, кількість яких з розвитком фінансового ринку та ринку цінних паперів постійно збільшується. Однак акціонування завжди було одним з найефективніших та найпоширеніших. Акціонерна форма загальновизнана найдосконалішою формою мобілізації капіталу, а тому можна стверджувати, що фінансовий механізм корпоративного управління є найповнішою (за кількістю методів та засобів залучення) та найефективнішою формою залучення фінансових ресурсів. Широке використання саме механізму акціонування стало можливим за рахунок ряду переваг саме такого методу залучення коштів:

1) можливість залучення значного обсягу капіталу за рахунок участі великої кількості акціонерів з обмеженим розміром капіталу;
2) можливість порівняно швидкого отримання запланованого обсягу фінансових ресурсів від реалізації пакетів акцій;
3) ймовірність зниження ризику індивідуальних інвестицій;
4) відсутність необхідності повертати залучений капітал, на відміну від інших поширених методів залучення капіталу, які найчастіше оформляються борговими зобов'язаннями корпорацій, адже внаслідок акціонування акціонери отримують право власності на частку акціонерного товариства і у такий спосіб вирішується проблема залучення довгострокового капіталу, що гостро стоїть перед підприємствами інших форм власності;
5) можливість скорочення витрат корпорацій та підвищення рентабельності (оскільки за залученим акціонерним капіталом не сплачуються відсотки за користування, аналогічні до плати за користування капіталом, одержаним в кредит);
6) можливість використання не надто складних економіко-організаційних процесів для залучення фінансових ресурсів, адже емісія акцій є порівняно нескладним економіко-організаційним процесом, а акції можна вважати найвідомішими цінними паперами для переважної більшості населення, яке їм довіряє;

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

7) відсутність додаткової відповідальності акціонерів за результатами діяльності товариства;
8) акціонерний капітал може залучатись за рахунок емісії акцій різних видів та похідних цінних паперів, що дає змогу диференціювати умови залучення капіталу, роблячи їх привабливішими для важливих акціонерів (випуск привілейованих та гарантійних акцій);
9) можливість забезпечити цілісність довгострокового капіталу акціонерного товариства, оскільки акціонери не мають права вилучити належні їм частки без згоди акціонерного товариства (механізм викупу акцій);
10) наявність у акціонерів права у будь-який момент реалізувати належні їм акції, що дає змогу розширити коло потенційних інвесторів і залучати також портфельних інвесторів, які прагнуть отримати спекулятивний прибуток внаслідок подальшої реалізації акцій за вищим курсом (додатковий мотиваційний чинник для придбання акцій товариства);
11) можливість швидкого розміщення на ринку акцій, оскільки сучасний розвиток ринку цінних паперів складається так, що найпоширенішими операціями з цінними паперами є операції з купівлі та продажу акцій, а отже, найширші можливості розміщення на ринку існують якраз для акцій (на найбільших світових фондових біржах – Нью-Йоркській, Лондонській, Токійській найбільша частка операцій з акціями корпорацій);
12) наявність в Україні законодавчого механізму стимулювання додаткових інвестицій шляхом залучення акціонерного капіталу (дивіденди не оподатковуються при їх виплаті акціями, і, отже, стимулюється капіталізація прибутку акціонерного товариства та нарощування статутного фонду).

Раціональна форма концентрації капіталу, наявність ефективної системи швидкого залучення в необхідних обсягах акціонерного капіталу надає можливість утворення корпорацій, до складу яких входять підприємства, що мають тісні фінансові взаємозв'язки. Саме повноцінна реалізація всіх вищеперерахованих переваг корпоративного управління приводить до ефективної економічної діяльності підприємств, підтвердженням чого може служити приклад високоефективного функціонування в економіці України індустріальних корпорацій та фінансово-промислових компаній.

Як показує аналіз світового ринку цінних паперів, найпривабливішими сьогодні є акції корпорацій, хоча декілька років тому були достатньо популярними державні облігації, і тенденція до збільшення попиту на корпоративні цінні папери порівняно з іншими цінними паперами спостерігається практично на всіх світових фінансових ринках. Корпорації намагаються повною мірою використати всі переваги залучення акціонерного капіталу перед іншими формами залучення додаткових інвестицій, а саме: випускають конвертовані облігації, які після закінчення строку погашення можна обміняти на депозитарні розписки, що підтверджують право володіння акціями певної корпорації. Отже, корпорація, з одного боку, залучає необхідні їй кошти, а з другого – отримує можливість погасити заборгованість щодо облігацій власними акціями (депозитарними розписками) і, у такий спосіб, досягає зменшення обсягу прибутку, що оподатковується. Також з метою залучення додаткового акціонерного капіталу широко використовуються варанти на акції та інші похідні цінні папери.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Під час акціонування акції, що емітуються корпораціями, виступають не лише фінансовим інструментом для мобілізації фінансових ресурсів, а також і способом швидкого переведення коштів з одних галузей у інші, інвестування привабливіших підприємств, розвитку пріоритетних чи найприбутковіших сфер економіки, а також як метод розподілу інвестиційного ризику. За допомогою реалізації механізму акціонування заощадження перетворюються у інвестиції, а у підприємств з'являються стратегічні власники, які ставлять за мету, насамперед, розвиток та ефективне функціонування підприємства.

Фінансові ринки відіграють таку саму роль у створенні та функціонуванні акціонерного товариства, як і матеріальні, – забезпечують інформацією про попит та пропозицію фінансових ресурсів, формують ціни на ці ресурси та надають можливість їх залучати, реалізуючи наявні ринкові механізми. Внаслідок існування різноманітних фінансових інструментів та методів їх реалізації виникають різноманітні фінансові ринки. У процесі акціонування корпорації формують власний капітал та нарощують обсяг довгострокового капіталу, саме залучаючи вільні фінансові ресурси на фінансових ринках. Практика залучення фінансових ресурсів у акціонерні товариства породжує велику кількість різновидностей акцій, які задовольняють найрізноманітнішіі інтереси інвесторів [2, с.152].

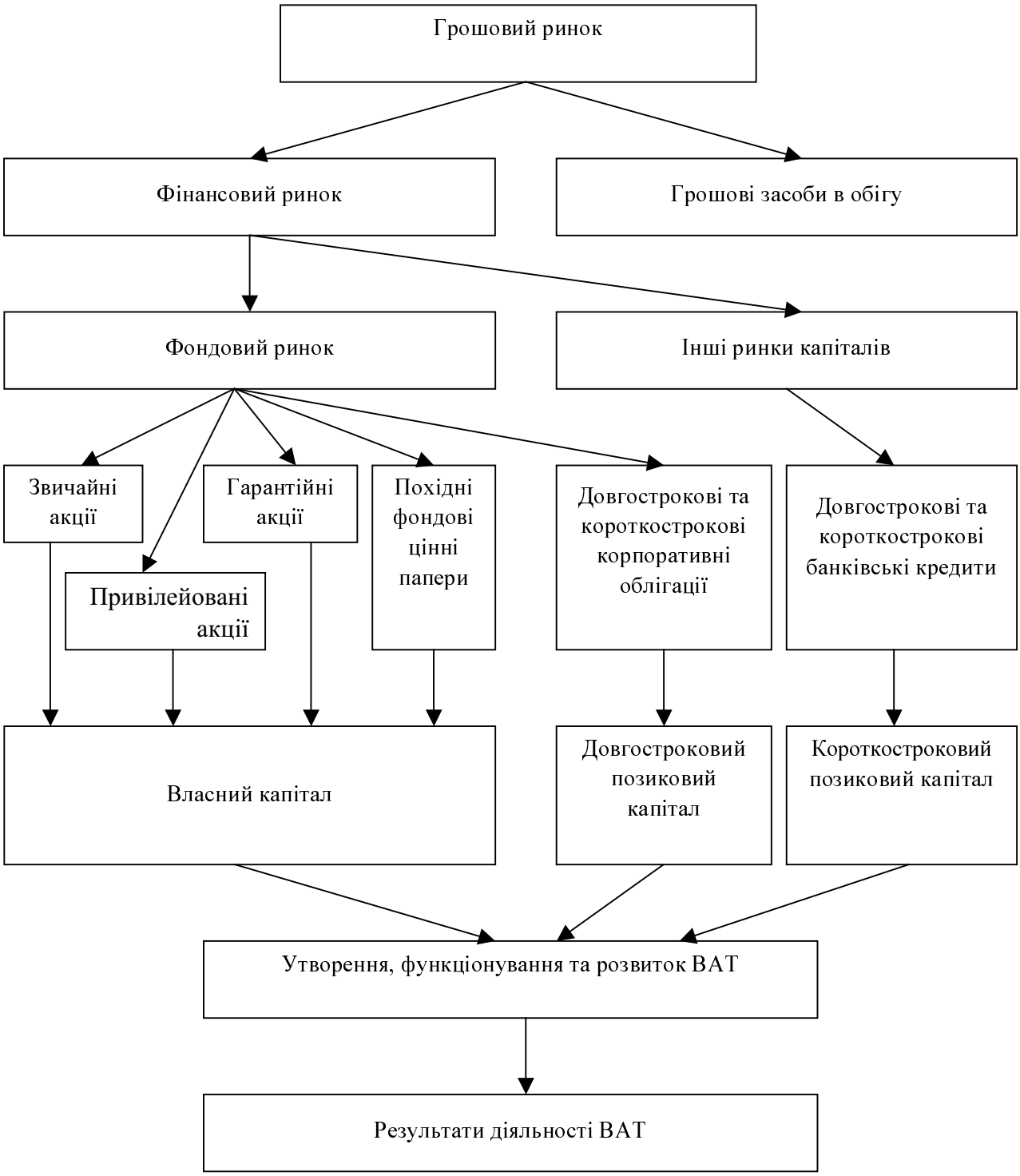
Фінансовий ринок виражає сукупність ринкових інститутів, що скеровують потік грошових коштів від власників (інвесторів) до користувачів (позичальників) за допомогою фінансових інструментів (цінних паперів) [3, с.52].

Залучаючи акціонерний капітал, корпорації мають змогу використовувати різноманітні фінансові інструменти і, отже, можуть задовольняти додаткові вимоги акціонерів: надавати можливість участі в управлінні акціонерним товариством власникам звичайних акцій, виплачувати фіксовані суми дивідендів власникам привілейованих акцій, виплачувати гарантовану частку вартості акції власникам гарантійних акцій при ліквідації товариства. Отже, під час акціонування корпорації, диференціюючи умови залучення акціонерного капіталу, підвищують привабливість власних акцій і мають можливість надавати привабливіші умови залучення капіталу, порівняно з підприємствами інших форм власності. Схема залучення акціонерним товариством акціонерного капіталу та позикових коштів, а також фінансові інструменти, які найчастіше використовуються корпораціями з цією метою, наведені на рисунку.

У процесі акціонування обсяг, якість та терміни залучення акціонерного капіталу залежать від певних параметрів фінансового ринку та передумов фінансово-майнового стану корпорацій, що планують залучення фінансових ресурсів, які необхідно враховувати, плануючи розмір статутного фонду, обсяг залучення додаткового акціонерного капіталу та механізмів фінансування інвестиційних проектів:

1) система стратегічних та тактичних цілей емісії акцій, а також відповідні умови залучення акціонерного капіталу;
2) потреба у власних фінансових ресурсах, що залучаються із зовнішніх джерел;
3) оцінка вартості капіталу, що залучається;

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua



Графічна модель залучення відкритими акціонерними товариствами фінансових ресурсів на грошовому ринку.

4) місткість та кон'юнктура фінансового ринку;
5) збалансованість попиту та пропозиції на фінансові інструменти;
6) умови реалізації фінансових інструментів;
7) співвідношення рівня фінансового ризику та дохідності акцій.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua

Економічний зміст акціонування полягає у досягненні корпорацією ряду цілей, основними серед яких є:

1) підвищення ринкової вартості корпорації та її цінних паперів;
2) залучення інвестицій;
3) забезпечення ефективної діяльності акціонерного товариства.

Однак маючи практично унікальну, в економічному аспекті, можливість залучення довгострокового акціонерного капіталу, корпорації опиняються перед важливою проблемою його ефективного розміщення, адже прибутковість акціонерного капіталу та розмір дивідендів на одну акцію є дуже важливими показниками, що характеризують фінансові результати діяльності корпорації та визначають можливість залучення додаткових інвестицій, а залежність дохідності акцій від рентабельності акціонерного капіталу вимагає реалізації таких бізнес-проектів, які б робили привабливими акції для придбання новими акціонерами.

Тому, плануючи основні параметри акціонування, необхідно враховувати визначення цілей емісії акцій, а отже, і відповідних умов залучення акціонерного капіталу, потребу у власних фінансових ресурсах, що залучаються із зовнішніх джерел, вартість капіталу, що залучається. Важливою умовою ефективної реалізації фінансового механізму системи корпоративного управління є також надійність інвестицій, мінімальний ризик та оптимальне співвідношення доходу та ризику, а найважливішим фактором, що може забезпечити привабливість акцій, – забезпечення такого відношення оголошеної суми дивідендів на акцію до вартості акції, яке б перевищувало рівень ставок за банківськими депозитами та рівень доходів за схожими за рівнем ризику цінними паперами.

Дотримання усіх вищеперерахованих умов, ефективне розміщення акціонерного капіталу, реалізація надійних та прибуткових інвестиційних проектів, а також впровадження дивідендної політики та політики розвитку корпорації, що задовольняє переважну більшість акціонерів, є реальним методом ефективної реалізації фінансового механізму системи корпоративного управління з використанням акціонування.

1. Чечетов М. Мендрул О. Корпоративне управління в умовах економічної трансформації // Економіка України – 2001. – №4 – С.10. 2. Райзберг Б.А. Рыночная экономика – М., 1995. 3. Бочаров В.В. Корпоративные финансы – СПб, 2001.

Lviv Polytechnic National University Institutional Repository http://ena.lp.edu.ua