

ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ І ЗАВДАННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ МЕНЕДЖМЕНТУ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ

С.В. Кулюкін, Українська академія банківської справи

Фінансово-економічний стан та ефективність діяльності будь-якого підприємства тісно пов'язані з системою управління його фінансами, яка називається фінансовим менеджментом. Фінансовий менеджмент акціонерного капіталу підприємства охоплює всі основні напрямки його діяльності і базується на регулюванні відносин між підприємством та його засновниками і акціонерами, державними органами, податковою і банківською системами, кредиторами і боржниками, страховими установами, фондовою біржею і фондовими магазинами, інвестиційними компаніями і фондами та ін. Тому менеджмент акціонерного капіталу підприємства можна характеризувати як систему принципів, методів, засобів та форм організації управління коштами, переданими акціонерами в управління даним акціонерним товариством та його керівними органами.

Менеджмент акціонерного капіталу підприємства є складовою його фінансового менеджменту і базується на тих же принципах, а головною метою його здійснення є підвищення ефективності виробництва і продуктивності праці, зростання доходів акціонерів і підприємства, підвищення конкурентоспроможності підприємства, а також зростання курсових цін його акцій. Практичну реалізацію менеджмент акціонерного капіталу знаходить у розробці і використанні спонукальних мотивів управління підприємством, прийнятті і виконанні рішень, пов'язаних з рухом акціонерного капіталу. Це, перш за все, стосується пошуку джерел капіталу, визначення кола майбутніх акціонерів, організації емісії цінних паперів, формування дивідендної політики, підвищення ліквідності підприємства, регулювання ринку цінних паперів, забезпечення високої ринкової ціни та сталого попиту на акції, здійснення політики конвертації цінних паперів, забезпечення оптимальних методів фінансування підприємства, формування стратегії і тактики діяльності підприємства з урахуванням інтересів акціонерів, захисту вкладів від інфляції тощо.

Менеджмент акціонерного капіталу підприємства базується на поєднанні діяльності професійних фінансових менеджерів підприємства, які працюють за контрактом, та акціонерів (власників капіталу) шляхом реалізації їх права голосу на зборах акціонерів. Права акціонерів обумовлені діючим законодавством та статутом акціонерного товариства і полягають у наступному. Акціонери на своїх зборах мають право визначати обсяги емісії: кількість, види та номінальну ціну акцій; встановлювати правила випуску, реалізації, наслідування та передачі цінних паперів; приймати рішення про розміри та строки виплати дивідендів; уповноважувати раду директорів обирати банк та депозитарій; приймати рішення про створення резервних та інших фондів, проводити додаткові емісії, конверсію цінних паперів; можуть надавати певні пільги окремим групам акціонерів та керівництву

підприємства. Збори акціонерів підприємства вирішують питання про його ліквідацію, реорганізацію, продаж частини активів, створення органів тимчасового управління підприємством, наглядової ради та інші ключові питання діяльності підприємства.

Поточний фінансовий менеджмент здійснюють професійні менеджери, які підконтрольні раді директорів та загальним зборам акціонерів. Вони здійснюють всі поточні функції по управлінню акціонерним капіталом і це є перевагою управління діяльністю акціонерних товариств, оскільки власники капіталу (акціонери) не завжди мають необхідні професійні знання і досвід, а часто зовсім не цікавляться спеціальними питаннями, окрім розмірів та строків сплати дивідендів. Передача управління акціонерним капіталом фахівцям є безперечною перевагою діяльності акціонерних товариств і передумовою їх ефективної діяльності. В наших умовах, здебільшого, на підприємствах у структурі фінансової служби підприємства створюється спеціальний фондний відділ, який безпосередньо займається питаннями з менеджменту акціонерного капіталу.

Основним джерелом інформації для фінансового менеджера є дані про ліквідність цінних паперів, тобто можливість їх вільно реалізувати на ринку за гроші чи обміняти на інші активи. При цьому враховуються два основні чинники: ринкова ціна, за якою можна продати цінні папери, та тривалість часу, необхідного для здійснення цієї операції. Ці фактори тісно пов'язані між собою, і ліквідність цінних паперів вважають високою, якщо акції можна реалізувати в найкоротші терміни з максимально високою курсовою різницею (ціна реалізації повинна бути вищою за ціну придбання). При цьому важливе значення має також і обсяг реалізації цінних паперів. З огляду на вказані фактори найбільш ліквідними є державні цінні папери та папери великих підприємств з високими сталими прибутками. У світовій практиці до таких підприємств відносять переважно підприємства, які випускають наукомістку продукцію або ж у великих обсягах виробляють продукцію з постійним та сталим попитом (продовольство, тютюн, одяг).

Суттєве значення для менеджменту акціонерного капіталу має термін, на який випускаються цінні папери. За цією ознакою цінні папери класифікуються як довгострокові та короткострокові. Як правило, чим довший термін боргових зобов'язань підприємства, тим вищий ризик коливань ринкової вартості цінних паперів. Щоправда, вищими будуть і дивіденди, оскільки вони повинні враховувати ступінь цього ризику, а акціонер повинен отримати певну надбавку за ризик. Саме таку ситуацію ми спостерігаємо на українському фондовому ринку. Якщо державні облігації, які є короткостроковими цінними паперами, забезпечують доходи на рівні 10-12 %, то акції банків і деяких підприємств дають значно вищі доходи.

У цьому випадку підприємство повинно свідомо йти на збільшення відсотка доходу, бо в його інтересах залучити акціонерний капітал на якомога тривалий час. Можлива й інша ситуація, зумовлена різким зростанням інфляції на певному проміжку часу і очікуванням у перспективі її

суттєвого зростання. Тоді доцільно встановити більш високі відсотки за короткостроковими зобов'язаннями і менші – за довгостроковими. Хоча це не зовсім типова ситуація і вона характерна переважно для державних цінних паперів.

Основи управління акціонерним товариством та його фінансами викладені в Законі “Про господарські товариства”. При заснуванні акціонерного товариства установчі збори скликають у строк, зазначений у повідомленні, але не пізніше двох місяців з моменту завершення підписки на акції. Установчі збори акціонерного товариства визначаються правомочними, якщо в них беруть участь особи, які підписалися більш ніж на 60 % акцій, на які проведено підписку. Якщо через відсутність кворуму установчі збори не відбулися, то протягом двох тижнів скликаються повторні установчі збори, а коли і в цьому випадку не буде забезпечено кворуму, то акціонерне товариство вважається не заснованим.

Голосування на установчих зборах проводиться за принципом: одна акція – один голос. Рішення про створення акціонерного товариства, його довірчих підприємств, філій та представництв, про обрання ради акціонерного товариства (спостережної ради), виконавчих і контролюючих органів та про надання пільг засновникам за рахунок акціонерного товариства повинні бути прийняті більшістю – 3/4 голосів присутніх на установчих зборах осіб, які підписалися на акції, а інші питання – простою більшістю голосів.

Установчі збори акціонерного товариства вирішують такі питання:

- 1) приймають рішення про створення акціонерного товариства і затверджують його статут;
- 2) приймають або відхиляють пропозицію про підписку на акції, що перевищує кількість акцій, на які було оголошено підписку (у разі прийняття рішення про підписку, що перевищує розмір, на який було оголошено підписку, відповідно збільшується передбачений статутний фонд);
- 3) зменшують розмір статутного фонду у випадках, коли у встановлений строк підпискою на акції покрита не вся необхідна сума, вказана у повідомленні;
- 4) обирають раду акціонерного товариства (спостережну раду), виконавчий та контролюючий органи акціонерного товариства;
- 5) вирішують питання про схвалення угод, укладених засновниками до створення акціонерного товариства;
- 6) визначають пільги майнового і немайнового характеру, які надаються засновникам акціонерного товариства;
- 7) затверджують оцінку вкладів, внесених у натуральній формі чи у вигляді інтелектуальної власності та інші питання.

До речі, зазначимо, що Закон України “Про господарські товариства” має ряд суттєвих недоліків. Зокрема, в ньому не відображені питання про залучення до акціонерного капіталу інтелектуальної власності, недостатньо

повно висвітлені питання управління акціонерним товариством, організації підписки та розповсюдження акцій тощо.

Як свідчить практика, важливе значення для менеджменту акціонерного капіталу має розгляд питання про збільшення статутного капіталу підприємства. Якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче номінальної, акціонерне товариство може прийняти рішення про збільшення статутного капіталу шляхом випуску нових акцій, обміну акцій на облигації або шляхом збільшення номінальної вартості акцій. Підписка на додатково випущені акції проводиться у порядку, передбаченому для випуску акцій. При цьому власники акцій попередніх емісій, як правило, мають пільги і користуються переважним правом на придбання випущених акцій.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства не більш чим на третину може здійснюватися за рішенням правління акціонерного товариства за умови, що це передбачено статутом. Якщо зміни в статуті пов'язані зі збільшенням статутного фонду, вони повинні бути зареєстровані органом, який зареєстрував акціонерне товариство. Рішення про зменшення статутного капіталу приймається в тому ж порядку: зменшення здійснюється шляхом зменшення номінальної вартості акцій або їх кількості шляхом викупу частини акцій у власників з метою анулювання.

Рішенням акціонерного товариства про зменшення розміру статутного капіталу акції, не подані до анулювання, визнаються недійсними, але не раніше, ніж через шість місяців після доведення до відома про це всіх акціонерів. Акціонерне товариство відшкодовує власнику акцій збитки, пов'язані із змінами статутного фонду.

Вищим органом управління акціонерним товариством є загальні збори акціонерів. У цих зборах мають право брати участь усі його акціонери незалежно від кількості і класу акцій, власниками яких вони є.

До компетенції загальних зборів акціонерного товариства належить:

- 1) визначення основних напрямків діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про їх виконання;
- 2) внесення змін до статуту товариства;
- 3) обрання та відкликання членів ради акціонерного товариства (спостережної ради);
- 4) обрання та відкликання членів виконавчого органу та ревізійної комісії;
- 5) затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, визначення порядку покриття збитків;
- 6) створення, реорганізація і ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів і положень;
- 7) винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб товариства;

- 8) затвердження правил та інших внутрішніх документів товариства, визначення його організаційної структури;
- 9) визначення питань про придбання акціонерним товариством акцій, що випускаються ним;
- 10) визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства, його філій та представництв;
- 11) прийняття рішень про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

Загальні збори визнаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно до статуту товариства більше 60 % голосів. Рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю – 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах, з питань зміни у статуті, припинення діяльності, створення філій та представництв. З решти питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Скликаються загальні збори не рідше одного разу на рік. Позачергові збори акціонерів скликаються у разі неплатоспроможності товариства, а також при наявності обставин, вказаних у статуті товариства, і в будь-якому іншому випадку, якщо цього вимагають інтереси товариства або на вимогу акціонерів, які володіють більше 20 % голосів.

Виконавчим органом акціонерного товариства є правління або інший орган, передбачений статутом. Правління здійснює керівництво поточною діяльністю акціонерного товариства, а роботою правління керує голова, який обирається або призначається на цю посаду відповідно до статуту акціонерного товариства. Правління вирішує всі питання діяльності акціонерного товариства, крім тих, що віднесені до компетенції загальних зборів, і звітує перед радою і загальними зборами акціонерів.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства здійснюється ревізійною комісією, яка обирається з числа акціонерів. Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджується загальними зборами акціонерів. Перевірки фінансово-господарської діяльності правління проводяться ревізійною комісією за дорученням загальних зборів, ради акціонерного товариства, з її власної ініціативи або на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності більш ніж 10 % голосів. Про результати перевірок ревізійна комісія доповідає загальним зборам акціонерного товариства або його раді. Ревізійна комісія також складає висновок по річних звітах та балансах, без якого загальні збори акціонерів такий баланс не затверджують.

У формуванні акціонерного капіталу беруть безпосередню участь не тільки підприємства або банки, але і фінансові посередники фондового ринку, серед яких перш за все необхідно назвати інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, які створено відповідно до Указу Президента України “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” від 19 лютого 1994 р. Діяльність інвестиційних фондів і компаній по формуванню акціонерного капіталу та забезпеченню його інтенсивного обігу має специфічний характер,

оскільки головною метою створення і організації роботи цих фондів і компаній на першому етапі є робота з приватизаційними паперами. В нинішніх умовах інвестиційні фонди і компанії виступають у ролі фінансових посередників, які акумулюють кошти дрібних інвесторів, в тому числі і майнові приватизаційні папери, шляхом емісії власних цінних паперів і забезпечують їх інвестування від власного імені в цінні папери інших підприємств.

Засновниками інвестиційного фонду чи компанії можуть бути як юридичні, так і фізичні особи. Для юридичних осіб-засновників частка державного майна у статутному фонді не повинна перевищувати 25 %. Статутний фонд інвестиційного фонду повинен бути не менше 2 тисяч мінімальних заробітних плат, а для компанії – не менше 50 тисяч.

До сьогоднішнього часу в світі накопичено значний досвід діяльності інвестиційних фондів і компаній. Їх поділяють на закриті і відкриті. Закриті інвестиційні фонди у Великобританії називають інвестиційними трестами, в Іспанії – товариствами по інвестиціях у цінні папери, у Франції – інвестиційними компаніями з постійним капіталом (СІКАФ) [2, с. 71].

Менеджмент акціонерного капіталу інвестиційних фондів базується на тому, що компанії закритого типу випускають фіксовану кількість звичайних акцій, які розповсюджуються серед вкладників і не підлягають викупу, на відміну від акцій компаній відкритого типу, які підлягають викупу за першою вимогою акціонера.

У зв'язку з цим обсяг капіталу інвестиційної компанії чи фонду закритого типу весь час залишається незмінним, оскільки додаткові випуски акцій неможливі, а привабливими для акціонерів такі фонди є завдяки постійному зростанню курсових цін цих акцій. Тому акції таких компаній досить часто обертаються на фондових біржах.

Інвестиційні фонди і компанії відкритого типу з'явилися дещо пізніше. У США вони називаються взаємними фондами, у Великобританії – довірчими пайовими фондами, в Іспанії – фондами інвестицій у цінні папери, у Німеччині – інвестиційними фондами, у Франції – інвестиційними фондами з перемінним капіталом (СІКАВ). Менеджмент капіталу фондів відкритого типу базується на тому, що вони можуть робити по кілька емісій цінних паперів, а продаж акцій здійснюється постійно, як правило, через каси емітента та банку-депозитарію. Завдяки високій ліквідності акції інвестиційних компаній мають більшу популярність серед інвесторів.

Особливістю менеджменту акціонерного капіталу інвестиційних фондів і компаній є формування портфеля цінних паперів на основі поєднання купівлі і продажу акцій. Тому необхідно регулярно відображати зміни ліквідних активів у формі активного чи пасивного сальдо підписки на цінні папери. Актив відкритого інвестиційного фонду повинен переоцінюватися щоденно з урахуванням поточного ринкового курсу всіх цінних паперів портфеля. Ціна акцій відкритих інвестиційних фондів також повинна розраховуватися щоденно як вартість чистих активів у розрахунку на одну

акцію. При цьому загальна вартість чистих активів повинна дорівнювати поточній ринковій вартості портфеля цінних паперів за вирахуванням заборгованості інвестиційного фонду кредиторам.

Капітал інвестиційного фонду чи компанії складається із статутного фонду та залучених коштів від продажу інвестиційних сертифікатів. Але реальна практика засвідчила, що основна робота цих установ базується на залученні майнових приватизаційних сертифікатів громадян України та придбанні за них акцій приватизованих підприємств. Продаж інвестиційних сертифікатів за кошти юридичних і фізичних осіб широкого поширення не набув, а рівень довіри населення до інвестиційних фондів залишається досить низьким. До того ж, за прогнозами фахівців, значна частина фондів і компаній, особливо дрібних, уже сьогодні є потенційними банкрутами [2, с. 88].

Основне завдання менеджменту акціонерного капіталу інвестиційних фондів і компаній полягає у тому, щоб якомога більше залучити грошових коштів та найбільш вигідно обміняти майнові приватизаційні сертифікати громадян на акції приватизованих підприємств, а, по можливості, заволодіти їх контрольним пакетом.

Список літератури

1. Богачук К.О. Ефективність функціонування фондового ринку та чинники її забезпечення // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. – Т. 7. – Суми, 2003. – С. 254-259.
2. Мезенцев В.Н., Мищенко В.И., Сухова Л.Ф. Финансовый менеджмент / Под ред. д-ра экон. наук Суховой Л.Ф. – Сумы, 1994. – 84 с.
3. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси. – К.: Основи, 1993. – 383 с.

Кулюкін С.В. Економічна сутність і завдання організації менеджменту акціонерного капіталу / С.В. Кулюкін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2004. - Т. 10. - С. 363-371.