

УДК 336142.23:658

Рубаха М. В.
Овчар О. А.

Львівський національний університет імені Івана Франка

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Досліджено теоретичні аспекти управління власним капіталом суб'єктів господарювання, проаналізовано його переваги та недоліки як джерела фінансування діяльності підприємства. Систематизовано та обґрунтовано вплив чинників зовнішнього та внутрішнього середовища суб'єкта підприємництва, що визначають пріоритетність залучення власних фінансових ресурсів. Розширено перелік функцій власного капіталу та розкрито сутність принципів управління власним капіталом.

Ключові слова: власний капітал, стадія життєвого циклу підприємства, комерційний ризик, ефект фінансового важеля, ефект виробничого важеля, кредитний рейтинг, фінансовий ризик.

Постановка проблеми. Розвиток підприємницької діяльності у світі супроводжується значними економічними суперечностями. Однією з найважливіших проблем, з якою стикаються акціонерні товариства, є недостатня ефективність організації управління їхнім власним капіталом. З огляду на те, що власний капітал чи не найважливіший чинник економічного добробуту, управління ним необхідно сьогодні тлумачити як центральну ланку усього комплексу заходів, спрямованих на забезпечення соціально-економічного розвитку.

Трансформація економічних відносин на сучасному етапі розвитку економіки України потребує значних грошових вкладень, тому кожен суб'єкт господарювання повинен самостійно вирішувати питання збільшення свого капіталу, його ефективного інвестування. Вибір варіантів і шляхів залучення капіталу має особливості, зокрема, залежно від сфери діяльності, організаційно-правової форми підприємства тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у вирішення складних проблем політики управління власним капіталом зробили вітчизняні вчені, такі як І. Ансофф, В. Баліцька, І. Бланк, В. Грінченко, М. Козоріз, Т. Крамаренко, М. Крупка, І. Лютий, В. Міценко, С. Науменкова, В. Пономаренко, О. Терещенко, Г. Швиданенко, Н. Шевчук.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри широке висвітлення проблем управління власним капіталом суб'єктів господарювання у науковій літературі, за умов динамічних змін та непередбачуваності економічної ситуації в Україні та світі, необхідно систематизувати та узагальнити теоретико-методичні аспекти мобілізації власного капіталу реального сектору економіки, актуалізувати теоретичні питання, які б дали змогу забезпечити належну якість організації фінансового управління на вітчизняних суб'єктах підприємництва.

Таблиця 1

Функції власного капіталу

Назва функції	Значення функції
Функція заснування та введення в дію підприємства	Статутний капітал – це фінансова основа для введення в дію будь-якого підприємства
Функція довгострокового фінансування діяльності	Власний капітал використовується підприємством необмежено довго
Функція відповідальності	Відповідальність підприємства перед зовнішніми користувачами визначається сумою власного капіталу, відображеною в балансі
Функція компенсації понесених збитків (захисна функція)	Чим більший власний капітал, тим більша ймовірність погашення збитків підприємства та уникнення банкрутства
Функція забезпечення перспективної кредитоспроможності	Власний капітал є гарантією погашення кредиту. Наявність більшого власного капіталу свідчить про вищу кредитоспроможність підприємства, а також розширює можливості залучення позикового фінансування в майбутньому
Функція фінансування ризику	Власний капітал використовується у випадку здійснення підприємством ризикових проектів
Функція управління та контролю	Законодавство передбачає участь власників підприємства в його управлінні. Володіння контрольним пакетом акцій є тотожним фактичному контролю над підприємством, тобто дає змогу управляти виробничою та фінансовою політикою підприємства
Функція розподілу доходів і активів	Частки окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату і майна при ліквідації підприємства
Репрезентативна функція	Значний власний капітал сприяє формуванню позитивного іміджу підприємства у його теперішніх і майбутніх бізнес-партнерів. Крім того, працювати на такому підприємстві престижно, що сприяє залученню кваліфікованого персоналу
Функція поточного управління підприємством	Власний капітал є основою інформаційної та аналітично-математичної бази для оперативного управління суб'єктом господарювання
Нормативна функція	Приміром, від обсягу статутного капіталу залежить максимальний обсяг емісії облігацій АТ
Статистична функція	Власний капітал використовується при обчисленні загальноекономічних показників капіталізації підприємств та показників економічної безпеки держави
Комунікативна	Власний капітал виступає інструментом взаємодії підприємства з власниками, менеджментом, клієнтами, постачальниками, кредиторами та державою
Трансформаційна	Здатність власного капіталу швидко і без обмежень перетворюватись у виробничий ресурс суб'єкта господарювання

Джерело: розроблено авторами на основі [5]

Мета статті полягає в удосконаленні теоретичних основ політики управління власним капіталом з метою формулювання практичних рекомендацій щодо акумуляції власних фінансових ресурсів для підвищення ефективності виробничо-господарської діяльності підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відповідно до Національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку, власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування певної частини його активів [9, с. 272].

Для фінансового управління власним капіталом також важливим є визначення його функцій, що наведено у таблиці 1.

Використання власного капіталу для фінансування господарської діяльності підприємств пов'язане з низкою переваг і недоліків цього джерела капіталу (табл. 2).

Суб'єкт господарювання, залучаючи додаткові обсяги власного капіталу, збільшує свою фінансову стійкість і платоспроможність та мінімізує ризик банкрутства, проте не використовує можливостей зростання фінансового потенціалу, приросту фінансової рентабельності вкладеного капіталу та податкової економії.

На прийняття рішень щодо управління власним капіталом впливає багато чинників економічного середовища. Пріоритетність залучення власного фінансування визначають, зокрема, внутрішні характеристики підприємства і підходи власників та менеджерів (одне товариство вибирає метод збільшення капіталу через емісію акцій, інше – обирає політику внутрішнього фінансування, мобілізуючи резерви і реінвестуючи більшу частину прибутку тощо). Певний вплив на прийняття рішень, пов'язаних із формуванням власного капіталу, має структура власності товариства (зовнішні і внутрішні власники), фінансова

інфраструктура (ступінь розвинутості фондового ринку), правова система (захищеність інвесторів, законодавча база про банкрутство) [7]. Крім вищезгаданих, при залученні власного капіталу необхідно враховувати низку об'єктивних чинників впливу зовнішнього та внутрішнього середовища, зокрема, такими чинниками внутрішнього середовища суб'єкта господарювання, на наш погляд, мають бути:

1. *Характер операційної діяльності суб'єкта господарювання (тривалість операційного циклу, галузь діяльності).* При тривалому операційному циклі існує значно вища потреба у власному капіталі. Зазвичай суб'єкти господарювання з високою часткою необоротних активів у їх структурі та з високим рівнем фондомісткості отримують нижчий кредитний рейтинг, тому змушені обирати пріоритетним джерелом фінансових ресурсів власний капітал.

2. *Рентабельність операційної діяльності підприємства.* Більший обсяг прибутку від основної діяльності дає змогу реінвестувати його частину у виробничу діяльність зрілого підприємства, тобто проводити господарську діяльність за рахунок власних ресурсів.

3. *Стратегічна позиція власників і менеджерів суб'єктів господарювання.* Консервативність власників та управлінців суб'єкта господарювання передбачає провадження діяльності з мінімізацією ризиків, результатом чого є переважне фінансування за рахунок власних ресурсів.

4. *Вплив операційного та фінансового ризиків.* Зростання загального обсягу прибутку суб'єкта господарювання визначається спільним впливом ефектів виробничого та фінансового важелів, тому підприємства, для яких сила впливу виробничого важеля через галузеві особливості діяльності є нижчою, а обсяг випуску і реалізації продукції зростає, мають можливість (за інших рівних умов) збільшувати коефіцієнт фінансового важеля, тобто залучати більші обсяги боргового фінансування.

Таблиця 2

Переваги та недоліки власного капіталу підприємства

Переваги	Недоліки
<p>1. Сума власного початково вкладеного капіталу є фінансовою основою господарської діяльності підприємства та перебуває у власності суб'єкта господарювання безстроково на безповоротній основі</p> <p>2. Власний капітал залучають за рішенням органів управління підприємства, тобто не потрібна згода та погодження умов додаткового фінансування інших ділових одиниць, особливо якщо частину власного капіталу акумулюють з внутрішніх джерел</p> <p>3. Сформовані з власного капіталу активи, порівняно з активами, які формують з позикового фінансування, генерують вищу норму прибутку, оскільки за використання власних фінансових ресурсів сплата позикового відсотка не передбачена, а виплата дивідендів в акціонерних товариствах відбувається на підставі рішення зборів акціонерів, тобто дивіденди можуть не виплачувати</p> <p>4. У разі додаткового залучення власного капіталу з внутрішніх та зовнішніх джерел фінансова стійкість та платоспроможність підприємства зростає</p> <p>5. Ризик банкрутства в разі використання власного капіталу є незначним порівняно із залученням позикового фінансування для розширення бази фінансових ресурсів підприємства</p>	<p>1. Обмеженість вибору джерел додаткового фінансування і, відповідно, можливого обсягу залучення капіталу для розширення фінансово-господарської діяльності підприємства</p> <p>2. Вартість додатково залученого власного капіталу підприємства перевищує вартість фінансових ресурсів, залучених з альтернативних джерел позикового фінансування, що пов'язано з вищим ризиком акціонерів підприємства, порівняно з його кредиторами</p> <p>3. Немає можливості використання «податкового щита», оскільки дивіденди, які є ціною використання власного капіталу, виплачують з чистого прибутку (тоді як сплата відсотків за зобов'язаннями є частиною фінансових витрат суб'єкта господарювання і зменшують базу оподаткування податком на прибуток підприємств)</p> <p>4. Додаткова емісія акцій передбачає загрозу скуповування акцій сторонніми інвесторами, що потенційно може спричинити зміну політики підприємства та зміну складу його органів управління</p> <p>5. Не використана можливість природної рентабельності власного капіталу через залучення позикового фінансування, оскільки за умов використання винятково власних фінансових ресурсів неможливим є перевищення фінансової рентабельності над економічною рентабельністю підприємства</p> <p>6. Залучення додаткового акціонерного капіталу зазвичай передбачає використання послуг посередників для виходу емітента на фондовий ринок, що, безумовно, збільшує технічні витрати на залучення фінансових ресурсів</p> <p>7. Неможливість забезпечити достатній обсяг фінансування потреб господарської діяльності підприємства через залучення додаткового зовнішнього фінансування за несприятливих коливань кон'юнктури фінансового ринку</p>

5. *Стадія життєвого циклу суб'єкта господарювання.* Підприємства, що перебувають на етапі зрілості, повинні більшою мірою використовувати власні фінансові ресурси, зокрема внутрішні, оскільки емісія акцій для розширення фінансової бази зрілими підприємствами може сприйматися інвесторами з певною пересторогою.

Основними чинниками зовнішнього середовища, які впливають на пріоритети в залученні фінансування, вважаємо, є такі:

1. *Стан товарного ринку.* Волатильність попиту на продукцію суб'єкта господарювання та непередбачуваність динаміки товарного ринку є чинниками нарощення власного капіталу для мінімізації фінансових ризиків.

2. *Рівень оподаткування доходу інвесторів від володіння цінними паперами.* Зниження або анулювання податкових ставок на операції з цінними паперами індукує розвиток фондового ринку та інвестиційних процесів та прискорює перелив вільних фінансових ресурсів населення у інвестиції для підприємств.

3. *Ціни фондового ринку.* Можливості залучення власного капіталу суб'єктами господарювання на внутрішньому ринку залежать від рівня цін фондового ринку.

4. *Бар'єри виходу суб'єктів господарювання на міжнародний ринок капіталів.* Труднощі виходу на міжнародний ринок капіталів обмежують можливості підприємств залучати власні фінансові ресурси від закордонних інвесторів.

5. *Державне регулювання економічної діяльності суб'єктів господарювання.* Раціональний державний контроль, стабільна та якісна законодавча база та дозвільна система дають змогу для ширшої і масштабнішої мобілізації власного капіталу підприємства на основі [1; 3; 4; 6; 8].

Визначаючи концептуальні основи залучення фінансування у діяльність підприємств, необхідно, на наш погляд, особливу увагу акцентувати на принципах управління. На думку багатьох дослідників, принципи є більш постійними, ніж інші елементи системи управління. В економічній літературі в загальному розглядають принципи управління фінансами підприємства

в цілому, не виділяючи окремих їх складових. Виходячи з вищесказаного та на підставі аналізу праць вчених, ми вважаємо доцільним виділити основні принципи управління власним капіталом (табл. 3).

Всі ці принципи повинні діяти одночасно, оскільки вони визначають умови рівноваги та ефективного функціонування системи управління власним капіталом, а рівень реалізації принципів може служити критерієм якості самої системи управління власним капіталом. Знання основних принципів управління власним капіталом дає змогу ефективно організувати процес його функціонування на підприємствах, забезпечуючи необхідний рівень фінансової стійкості і постійного нарощення ринкової вартості акціонерних товариств. Сутність політики управління щодо забезпечення власним капіталом функціонування підприємства і виплат акціонерам зводиться до вирішення таких питань: вибір між джерелами формування власного капіталу; вибір схеми мінімізації податкових платежів; вибір форми залучення зовнішніх джерел фінансування власного капіталу та забезпечення їх привабливості на фінансових ринках; дивідендна політика, вибір схем виплат акціонерам і пропорції між реінвестованим прибутком і прибутком, який сплачується власникам [7].

Висновки. Формування власного капіталу має певну специфіку, зумовлену організаційно-правовою формою діяльності підприємств, у відповідності до чинного законодавства України. Цю специфіку слід враховувати як при заснуванні підприємства, так і для забезпечення ефективної господарської діяльності підприємства у майбутньому. Мобілізація власного капіталу, достатнього для ефективної фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання в ринковій економіці, є головним чинником підвищення фінансового потенціалу, забезпечення конкурентних переваг та стабільного економічного розвитку ділових одиниць.

Налагоджений та ефективний процес управління власним капіталом суб'єкта господарювання дає змогу максимізувати його ринкову вартість,

Таблиця 3

Принципи управління власним капіталом підприємств

Назва	Сутність
Принцип обґрунтування потреби в джерелах коштів	В процесі господарської діяльності фінансові служби повинні економічно обґрунтувати розміри власного капіталу на всіх етапах життєвого циклу акціонерного товариства
Принцип оцінки вартості окремих джерел власного капіталу і доцільності їх залучення	Всі джерела власного капіталу, які може залучити підприємство, повинні бути оцінені з позиції їхньої вартості. Тільки після цього можна приймати рішення про доцільність їх залучення
Принцип пошуку і вибору джерел власного капіталу, виходячи з проведеної вартісної оцінки	Пошук і вибір джерел коштів для формування власного капіталу повинен здійснюватися на основі проведеної раніше вартісної оцінки
Принцип урахування ризику в процесі формування і використання власного капіталу	Формування і використання власного капіталу поєднане зі значним ризиком. Тому найважливішою умовою системи управління фінансовим капіталом є урахування можливих ризиків, їх мінімізація і страхування
Принцип контролю та контролю	Проведення фінансовими службами акціонерних товариств контролю формування та ефективного використання власного капіталу
Комплексний характер прийняття управлінських рішень та високий динамізм управління	Постійні зміни умов зовнішнього й внутрішнього середовища потребують від системи управління власним капіталом здатності швидко пристосовуватися до цих змін
Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства	Формування цілей управління власним капіталом повинне здійснюватися з урахуванням стратегічних пріоритетів розвитку господарської діяльності

Джерело: складено авторами на основі [3; 7]

забезпечити фінансову стійкість й рентабельність, мінімізувати ризики фінансово-господарської діяльності в довгостроковому періоді. Ефективне управління власним капіталом ділових одиниць

є визначальним чинником забезпечення конкурентних переваг вітчизняної економіки, активізації економічного зростання та підвищення рівня життя громадян держави.

Список літератури:

1. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта : [учебник] / И.Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 340 с.
2. Баліцька В.В. Капітал підприємств України: тенденції, пріоритети : [монографія] / В.В. Баліцька ; НАН України. ДУ «Ін-т економіки та прогнозування». – К., 2007. – 480 с.
3. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2000. – 512 с.
4. Вернерфельт Б. Ресурсная трактовка фирмы / Б. Вернерфельт // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия «Менеджмент». – 2006. – Вып. 1. – С. 103–118.
5. Грінченко В.О. Концептуальні засади оптимізації структури капіталу українських підприємств / В.О. Грінченко // Формування ринкових відносин в Україні – 2013. – № 8(147) – С. 97–100.
6. Рубаха М.В. Анализ рисков и факторов формирования структуры финансового капитала субъектов предпринимательства / М.В. Рубаха // Бізнес Інформ. – 2013. – № 11. – С. 308–313.
7. Ткаченко І.П. Фінансовий менеджмент : [навч. посіб.] / І.П.Ткаченко. – Дніпродзержинськ : ДДТУ, 2013. – 319 с.
8. Хамініч С.Ю. Управління акціонерним капіталом у промисловості / С.Ю. Хамініч, Ю.О. Харланова // Екон. вісн. ун-ту. – 2013. – Вип. 20/1. – С. 66–69.
9. Швиданенко Г.О. Управління капіталом підприємства : [навч. посіб.] / Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук. – К. : КНЕУ, 2007. – 440 с.

Рубаха М. В.

Овчар О. А.

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОЛИТИКИ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

Резюме

В статье исследованы теоретические аспекты управления собственным капиталом субъектов ведения хозяйства, проанализированы его преимущества и недостатки как источника финансирования деятельности предприятия. Систематизировано и обосновано влияние факторов внешней и внутренней среды субъекта предпринимательства, которые определяют приоритетность привлечения собственных финансовых ресурсов. Расширен перечень функций собственного капитала и раскрыта сущность принципов управления собственным капиталом.

Ключевые слова: собственный капитал, стадия жизненного цикла предприятия, коммерческий риск, эффект финансового рычага, эффект производственного рычага, кредитный рейтинг, финансовый риск.

Rubakha M. V.

Ovchar O. A.

National University of Lviv named after Ivan Franko

THEORETICAL ASPECTS OF POLITICS OF MANAGEMENT ENTERPRISE'S PROPERTY ASSET

Summary

The theoretical aspects of management of enterprises property asset are investigational in the article, its advantages and defects as sourcings of activity of enterprise are analysed. Influence of factors of external and internal environment of business entities of enterprises that determines priority of bringing in of own financial resources is systematized and justified. The list of functions of property asset is extended and the essence of principles of management a property asset is exposed.

Keywords: property asset, stage of life cycle of an enterprise, commercial risk, effect of financial leverage, effect of productive leverage, credit rating, financial risk.