

УДК 658.147

Волошко Н.О.

кандидат економічних наук, доцент
кафедри економіки підприємства та міжнародного бізнесу
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля

ПРОБЛЕМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

PROBLEMS OF IMPROVEMENT OF STOCK COMPANY'S STRATEGIC CAPITAL MANAGEMENT

АНОТАЦІЯ

У статті подано рекомендації щодо вдосконалення стратегічного управління капіталом акціонерних товариств, зокрема пропонується використання імітаційної моделі вибору стратегічної фінансової альтернативи залежно від сценарію розвитку зовнішнього середовища і стратегічних цілей підприємства. З метою запобігання вияву негативних наслідків перерозподілу корпоративного контролю подано рекомендації щодо обґрунтування обсягу додаткової емісії акцій.

Ключові слова: акціонерне товариство, акціонерний капітал, фінансові ресурси, імітаційне моделювання, емісія акцій.

АННОТАЦИЯ

В статье приведены рекомендации по усовершенствованию управления капиталом акционерных обществ. Для решения указанной проблемы предлагается использовать имитационное моделирование. С целью предотвращения проявления негативных последствий перераспределения корпоративного контроля приведены рекомендации по обоснованию объема дополнительной эмиссии акций.

Ключевые слова: акционерное общество, акционерный капитал, финансовые ресурсы, имитационное моделирование, эмиссия акций.

ANNOTATION

The article provides recommendations for improving the management of stock companies' capital. To solve this problem, it is proposed to use a simulation model of strategic financial alternatives choice, depending on the scenario of the environment and the strategic goals of the company. For the prevention of negative consequences of redistribution of corporate control, the author provides guidelines to justify the amount of additional issue of shares.

Keywords: stock company, financial resources, simulation, stock issue.

Постановка проблеми. Найважливішою умовою ефективного стратегічного управління акціонерним товариством є збільшення горизонту планування й оптимізація прийнятих рішень з урахуванням їх найближчих і довгострокових наслідків. Визначення стратегічних цілей надає можливість підвищити обґрунтованість прийняття рішень щодо управління капіталом акціонерного товариства.

Акціонерна форма організації діяльності корпоративного підприємства дає змогу забезпечити низку унікальних переваг, пов'язаних із можливостями емісійного фінансування розвитку підприємства, безперешкодного підвищення мобільності розподілу прав власності, а також із підтримкою незалежності його функціонування від змін у складі акціонерів.

Проте використання акціонерної форми організації господарювання пов'язане певними

ризиками, такими як розширенням сфери повноважень і відповідальності вищих керівників підприємства, можливий перерозподіл корпоративного контролю, що перешкоджатиме ефективної діяльності підприємства, тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Результати наукових досліджень із наукових та практичних підходів до управління акціонерним капіталом висвітлено в роботах вітчизняних і зарубіжних учених, таких як А. Воронкова [3], Я. Грітанс [5], В. Гриньова [4], В. Євтушевський, М. Кизим [6], В. Македон, Т. Момот, Г. Назарова, О. Попов [4], В. Петухов, С. Шеїн [11] та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Однак потреба врахування особливостей корпоративних відносин, пов'язаних із формуванням і використанням залученого капіталу, а також розподілом результатів діяльності корпоративного підприємства, зумовлюють необхідність подальшого вдосконалення теоретичних і практичних аспектів підвищення ефективності діяльності таких підприємств.

Мета статті. Метою дослідження є обґрунтування рекомендацій щодо вдосконалення стратегічного управління капіталом акціонерних товариств.

Виклад основного матеріалу. Стратегічний аналіз фінансового стану акціонерного товариства являє собою вивчення фінансових результатів його діяльності з метою визначення їхніх можливих значень у майбутньому. Цей вид аналізу повинен забезпечити адміністрацію інформацією про майбутнє для прийняття стратегічних рішень. Аналіз зібраної стратегічної інформації дає змогу зробити висновки щодо тенденцій розвитку як самого акціонерного товариства, так і його оточення, що мають характер прогнозу.

На практиці в умовах нестабільності середовища акціонерного товариства застосовуються такі види стратегічного управління, як управління на основі передбачення змін (стратегічне планування, вибір стратегічних позицій), управління на основі рішення стратегічних завдань. Усі ці види управління виходять уже не з наявних тенденцій і умов, а з тих, котрі можуть скластися в майбутньому й чії ознаки

в цей момент відсутні. Тому центральною проблемою цих видів управління є прогноз прийдешньої ситуації та забезпечення на цій основі виживання акціонерного товариства в тривалій перспективі.

В умовах загострення конкуренції тільки система стратегічного менеджменту, апаратом прогнозування для якої є комплексні прогностичні методи на базі імітаційного моделювання, може забезпечити підприємству довгостроковий ринковий успіх в умовах зростаючого динамізму й нестабільності зовнішнього середовища, скорочення життєвого циклу продукції та пов'язаної з цим гострою необхідністю розвитку інноваційної діяльності.

Важливо й те, що імітаційне моделювання надає можливість використовувати всю розташовану інформацію поза залежністю від її форми представлення і ступеня формалізації. Імітаційне моделювання процесу прийняття стратегічних рішень ґрунтується на поєднанні формалізованих (математичних) методів і експертних оцінок фахівців.

З метою вдосконалення системи стратегічного управління акціонерним товариством, пропонується використовувати імітаційну модель вибору стратегічної фінансової альтернативи залежно від сценарію розвитку зовнішнього середовища і стратегічних цілей акціонерного товариства, зміст якої полягає в поєднанні методу аналізу ієрархій і методу експертних оцінок. Така система дає змогу розробити техніку прийняття багатокільових рішень і організаційно забезпечити її використання шляхом вибору найкращої в цій ситуації цілеспрямованої стратегії для вирішення проблеми забезпечення конкурентної переваги акціонерного товариства на ринку в середньо- й довгостроковій перспективі.

Під час використання цієї моделі виділяються два моменти: ризик господарської діяльності й ризик прогнозу. Перший ризик може бути знизений за рахунок залучення в групу експертів менеджерів акціонерного товариства. Другий вид ризику можна зменшити за рахунок використання накопиченого досвіду, а також різноманітних імітаційних розрахунків господарської діяльності об'єкта. На першому етапі, після того як завдання сформульоване, складається ієрархія процесу вибору. Установлюється єдиний елемент, що розташований на вершині ієрархії. На другому етапі аналізуються та розробляються передбачувані сценарії розвитку зовнішнього середовища. Третій етап моделі дає змогу розробити сукупність локальних цілей одного ієрархічного рівня. Четвертий етап полягає в розробленні набору альтернатив фінансової стратегії для вирішення поставленої проблеми.

Отримані в ході моделювання результати з вироблення цілеспрямованої стратегії досягнення конкурентних переваг акціонерного товариства використовуються для складання страте-

гічних планів, що слугують безпосередньо для цілей стратегічного управління й постійного корегування даних по роках.

Визначення стратегічних цілей за допомогою багатьох показників надає можливість приймати рішення на базі кількох критеріїв, тобто з орієнтацією на безліч цілей.

Для підвищення раціональності прийняття рішень і розширення можливості людського потенціалу в галузі оброблення інформації процес вироблення цілей організації розбивається на такі етапи: виявлення та аналіз тих трендів, що спостерігаються в оточенні; установлення цілей для акціонерного товариства загалом; побудова ієрархії цілей; визначення індивідуальних цілей.

На подібну процедуру орієнтований аналітико-ієрархічний процес. Основою цього процесу є метод аналізу ієрархій, що є математичною процедурою для ієрархічного представлення елементів, які визначають сутність будь-якої проблеми. Сутність методу полягає в декомпозиції проблеми на більш прості складові й подальшому обробленні порядкової, тобто «м'якої», інформації, що надходить у розпорядження стратегічного менеджера (особи, котра приймає рішення). У результаті може бути виражена відносна ступінь (інтенсивність) взаємодії елементів в ієрархії й на основі цієї неповної інформації визначена низка альтернативних варіантів рішень [11].

Першим кроком застосування методу аналізу ієрархій є структурування проблеми у вигляді ієрархії. У найбільш елементарному вигляді ієрархія будується з вершини (цілі – з погляду управління), через проміжні рівні (критерії, від яких залежать наступні рівні) до самого нижнього рівня, що в загальному випадку є набором альтернатив.

Вибір стратегічної цілі завжди пов'язаний із визначенням її альтернативної вартості, тобто з оцінюванням того, чим потрібно пожертвувати, щоб досягти цієї цілі (саме в цьому полягає імітаційний характер моделювання альтернатив за методикою аналізу ієрархій). Локальні цілі в межах головної цілі та їхнє співвідношення повинні визначатися доти, доки менеджер у цій конкретній ситуації не виявиться в змозі оцінити стратегічні альтернативи своїх рішень.

На другому кроці, після того як фактор невизначеності проблеми оцінений у формі різних сценаріїв розвитку зовнішнього середовища, проводиться зіставлення пар цих сценаріїв за допомогою порядкової шкали для встановлення ймовірності здійснення сценарію.

На третьому кроці методу аналізу ієрархій порядкова шкала використовується для побудови цільової ієрархії шляхом відповіді на питання, яка з двох підцілей важливіша. У результаті виникає горизонтальний цільовий ряд. Шляхом порядкового оцінювання зважується також, яка з двох стратегій забезпечить конкурентоспроможність акціонерного товариства у випадку досягнення поставленої цілі. При

цьому оцінювання здійснюється на найнижчому цільовому рівні, тобто на етапі, коли процес конкретизації цілі припиняється у зв'язку з повною ясністю головної цілі. Система парних порівнянь сценаріїв, цілей і стратегій приводить до результату, що може бути поданий у вигляді зворотньоасиметричних квадратних матриць.

На четвертому кроці на базі парного ранжування сценаріїв розвитку зовнішнього середовища й порівняльних суджень про пари цілей і стратегій за допомогою методу аналізу ієрархій можна кількісно розрахувати ймовірність цих сценаріїв, вагу цілей і пріоритети стратегічних альтернатив.

Отже, запропонований алгоритм визначення стратегічних потреб акціонерного товариства в управлінні його капіталом складається з таких етапів: збирання інформації про можливі ситуації (сценарії зовнішнього середовища); аналіз інформації про ситуації; визначення ймовірностей сценаріїв, виходячи з таблиці експертних оцінок імовірних переваг; визначення локальних цілей стратегічного управління; визначення ймовірності досягнення цілі, за умови, що діє один із сценаріїв зовнішнього середовища; генерація переліку можливих альтернатив фінансової стратегії для вирішення проблеми; визначення загальних імовірностей вибору стратегії для досягнення цілі в умовах динамічності зовнішнього середовища; побудова ієрархії стратегічних альтернатив із використанням загальних імовірностей і вибір конкретної стратегії, що має найбільше значення загальної ймовірності.

Описана послідовність зорієнтована на врахування фінансово-економічних ризиків і прибутковості можливих для реалізації проектів, а також на створення умов для задоволення очікувань акціонерів (рівень і стабільність виплати дивідендів), що в сукупності роблять визначальним вплив на формування капіталу акціонерного товариства.

Необхідно відзначити, щоб завоювати міцні позиції на ринку, сучасні корпорації повинні мати науково обґрунтовану систему формування капіталу; уміти обґрунтовувати вибір джерел інвестиційних ресурсів; вести не тільки виробничу, а й інвестиційну діяльність; уміти визначати свою інвестиційну привабливість і оперативно впливати на її параметри, особливо на інвестиційну привабливість акцій, оскільки основним надійним способом залучення інвестицій для формування капіталу є емісія акцій та інших цінних паперів акціонерного товариства.

Використання емісійного джерела має орієнтувати акціонерне товариство на високу економічну ефективність інвестиційних проектів, оскільки для інвесторів основним спонукальним мотивом під час придбання цінних паперів підприємства є їх прибутковість. Це джерело фінансування корпоративного розвитку визначається значною потенційною ємністю.

Проте для реалізації фінансового потенціалу зазначеного джерела акціонерів обов'язково варто переконати в доцільності їхніх укладень у корпоративний розвиток, принадити очікуваними прибутками, обґрунтувати надійність і здійсненність цих інвестицій. Також серйозною перешкодою для залучення коштів інвесторів стає низький рівень розвитку фондового ринку в Україні.

Основним недоліком, з точки зору власників і керівників підприємства, під час залучення коштів на фондовому ринку є можливість перерозподілу контролю над підприємством. Критерій ризику втрати контролю може бути додержаний при забезпеченні такої результуючої структури капіталу, у якій будуть відсутні великі утримувачі пакетів акцій або частин капіталу, порівнянні по цьому показнику з пакетом, що належить керівництву й активній частині колективу підприємства.

У практиці формування капіталу підприємств України повторна емісія акцій здійснюється надто рідко, оскільки може призвести до повного перерозподілу контролю, тому небажання втратити корпоративний контроль є головним чинником, що стримує проведення додаткових емісій. Однак це джерело видається дуже перспективним з погляду залучення інвестиційних ресурсів, особливо якщо акції будуть придбані стратегічним інвестором, метою якого є успішне довгострокове функціонування підприємства.

Іншим альтернативним варіантом залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку може стати випуск корпоративних облігацій, оскільки емісія цих паперів теоретично здатна вирішити фінансові проблеми підприємства, не міняючи в ньому структури влади. Однак при цьому умови випуску боргових зобов'язань мають бути привабливими для вкладників. До того ж кошти, зібрані під час розміщення облігацій, являють собою різновид кредиту, поворотність якого в нестабільних умовах економіки пов'язана з високим ризиком.

Отже, головною причиною проведення акціонерним товариством додаткової емісії є необхідність залучення нових коштів. Але під час розрахунку обсягу додаткової емісії акцій необхідно враховувати вплив великої кількості різних чинників, зумовлених особливостями корпоративних відносин: структура акціонерного капіталу та розподіл часток статутного фонду між акціонерами; наявність додаткових угод, які пов'язані з володінням акціями й обмежують (розширюють) права певних акціонерів; кількість акцій, що належать акціонеру (групі акціонерів), котрий контролює акціонерне товариство; наявність акціонера, який прагне отримати (розширити) корпоративний контроль, – «агресора»; наявність акціонера, котрий не прагне отримання (розширення) контролю над акціонерним товариством і не знає про явні переваги жодного претендента на корпоратив-

ний контроль, – нейтрального акціонера; можливість і граничні обсяги витрат на придбання акцій, що вже обертаються на ринку; наявність та розмір пакету акцій на балансі акціонерного товариства тощо.

Основною причиною реалізації агресивної стратегії отримання акціонерного контролю з боку «агресора» потрібно вважати високу привабливість підприємства для недружнього поглинання, зумовлену прибутковістю й рентабельністю цієї операції для агресора, тобто абсолютною і відносною різницею між найбільш імовірними з його погляду вигодами від такої операції та витратами на досягнення зазначеної мети. Досягнення контролю агресора над товариством може бути забезпечене трьома способами: через публічне або приховане скупляння акцій публічного акціонерного товариства; через одержання доручень на представлення прав акціонерів; через придбання, відповідно до чинного законодавства (насамперед через процедуру банкрутства), прав на визначення стратегії розвитку товариства, здійснення оперативного управління, призначення і звільнення вищих менеджерів товариства.

Отже, під час обґрунтування вибору емісії в низці зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності акціонерного товариства варто брати до уваги такі чинники: наявність на ринку необхідних фінансових інструментів; вартість фінансування; терміни й умови фінансування; часові межі; забезпечення, необхідне для залучення коштів; терміни, необхідні для організації та отримання фінансування; розподіл контролю над акціонерним товариством і його зміни залежно від вибраного джерела фінансування.

Необхідною умовою раціонального планування емісійної діяльності акціонерного товариства є врахування зазначеного комплексу умов під час вибору форм проведення емісії та визначення обсягу коштів, які передбачається залучити.

Для оцінювання ефекту від випуску додаткової кількості акцій може використовуватися така формула, яка відбиває можливий обсяг економії коштів (витрат) при залученні емісійних джерел залучення капіталу відносно аналогічних витрат, пов'язаних із використанням позикових ресурсів:

$$\Delta E = (ВКР + ВКК + QK) - (BE + Ov + QE),$$

де ΔE – економія від залучення коштів шляхом випуску додаткової кількості акцій;

$ВКР$ – витрати на залучення кредиту;

$ВКК$ – процентні платежі за користування кредитом;

QK – витрати за непередбаченими обставинами, що виникають при залученні кредиту;

BE – витрати на емісію;

Ov – відсотки по облігаційних платежах;

QE – витрати за непередбаченими обставинами, що виникають при проведенні додаткової емісії.

Відсоткові платежі за користування кредитом розраховуються за формулою:

$$ВКК = n \times i,$$

де n – кількість років, на яку залучається кредит;

i – щорічні відсотки.

Якщо розрахований показник ефекту від випуску додаткової кількості акцій буде позитивним, то емісію проводити доцільно. В умовах, коли цей показник буде нижчий за нуль, необхідні кошти варто знайти шляхом залучення банківського кредиту.

Отже, використання запропонованих для запобігання вияву негативних наслідків перерозподілу корпоративного контролю рекомендацій щодо обґрунтування обсягу додаткової емісії акцій дає змогу запобігти обмеженню при цьому інтересів акціонерів.

Висновки. Для обґрунтування та прийняття управлінських рішень у сфері визначення стратегічних потреб у залученні капіталу для забезпечення довгострокового отримання прибутку акціонерним товариством пропонується використання методу аналізу ієрархій і методу експертних оцінок, що надає можливість розробити технологію прийняття багатоцільових рішень й організаційно забезпечити її використання шляхом вибору найкращої в цій ситуації цілеспрямованої стратегії для вирішення проблеми забезпечення конкурентної переваги акціонерного товариства на ринку в середньотривалості перспективі.

Оскільки емісійне джерело залучення акціонерного капіталу визначається надзвичайно широкими можливостями щодо акумулювання великих обсягів фінансових ресурсів, для запобігання прояву негативних наслідків перерозподілу корпоративного контролю подано рекомендації щодо обґрунтування обсягу додаткової емісії акцій, дотримання яких дає змогу запобігти обмеженню при цьому інтересів акціонерів.

Важливим напрямом подальших досліджень умов активізації інвестиційної діяльності вітчизняних акціонерних товариств є теоретичне обґрунтування й формування організаційно-економічного забезпечення планування емісійної діяльності корпоративних підприємств.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бень Т. Методологічні підходи до формування власних інвестиційних ресурсів підприємства / Т. Бень, Я. Лоскутова // Економіка України. – 2003. – № 10. – С. 11–16.
2. Вдовенко З.В. Особенности методологии управления корпоративными структурами в современном обществе / З.В. Вдовенко, И.А. Андреева // Менеджмент в России и за рубежом. – 2008. – № 6. – С. 10–17.
3. Воронкова А.Э. Современные технологии управления промышленным предприятием : [монография] / А.Э. Воронкова, А.В. Козаченко, С.К. Рамазанов, Л.Е. Хлапенков. – К. : Либра, 2007. – 256 с.

4. Гриньова В.М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні / В.М. Гриньова, О.Є. Попов. – Х. : Вид. ХДЕУ, 2003. – 340 с.
5. Гританс Я.М. Корпоративные отношения: Правовое регулирование организационных форм / Я.М. Гританс. – М. : Волтерс Клівер, 2005. – 160 с.
6. Кизим М. Управління створенням і розвитком видатної корпорації : [монографія] / М.О. Кизим, А.А. Пилипенко, І.В. Ялдин. – Х. : Інжек, 2007. – 208 с.
7. Кирик Т.Н. Акционерный капитал и предпочтения инвесторов / Т.Н. Кирик // Проблемы экономики. – 2011. – № 2. – С. 79–82.
8. Корпоративное управление в условиях кризиса (круглый стол в Институте современного развития – ИНСОП) // Вопросы экономики. – 2010. – № 3. – С. 150–156.
9. Осадник В. Выбор стратегии с помощью аналитико-иерархического процесса / В. Осадник // Проблемы теории и практики управления. – 1994. – № 6. – С. 112–118.
10. Саркисян С.А. Научно-техническое прогнозирование и программно-целевое планирование в машиностроении : [монография] / С.А. Саркисян. – М. : Машиностроение, 1987. – 298 с.
11. Шеин В. Развитие корпоративного менеджмента в России / В. Шеин, Ф. Жуплев, А. Володин // Современное управление. Специальный ежемесячник современных концепций и методов менеджмента. – 2001. – № 10. – С. 13–24.