

УДК 658.147

## **ВИКОРИСТАННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ: ТЕОРЕТИКО–МЕТОДИЧНІ ПРОБЛЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТА УМОВИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ**

**Проволоцька О.М., Ясиненко Д.В.\*, 2013**

*Криворізький економічний інститут ДВНЗ «Криворізький національний університет»*

У роботі удосконалено теоретико–методичні аспекти використання акціонерного капіталу. Розроблено методику оцінки ефективності використання акціонерного капіталу вітчизняних підприємств. Запропонований інструментарій апробовано в умовах діяльності ПАТ «ЦГЗК» з метою підвищення ефективності використання акціонерного капіталу підприємства.

**Ключові слова:** *капітал, акціонерний капітал, оцінка ефективності використання акціонерного капіталу.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** В процесі роздержавлення економіки більшість підприємств України трансформувалися в акціонерні товариства. Більшість з них виявилися неспроможними ефективно управляти акціонерним капіталом, що відобразилося у низькій ефективності його використання та нереалізованому інвестиційному потенціалі акціонерних товариств. Тому питання сутності акціонерного капіталу та обґрунтування методичного інструментарію оцінки ефективності його використання є актуальними. Крім того, слід зазначити, що теорія акціонерного капіталу є науковим підґрунтям, що сприяє розв'язанню проблем економічного зростання, відтворення та розподілу сукупного капіталу, зростання підприємницької та інвестиційної активності підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій останніх років, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор.** Важливу роль у формуванні теоретичних та методичних основ дослідження акціонерного капіталу відіграють праці зарубіжних і вітчизняних науковців, зокрема: С.Фішера, Р.Дорнбуша, Р.Шмалензі, Б.Мінца, М.Шварца, Дж.Робінсона, а також В.Бодрова, В.Кудряшова, С.Мочерного, Г.Савицької, В.Шелудька, В. Федоренка та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття.** Незважаючи на значну кількість наукових досліджень акціонерного капіталу, окремі питання залишаються недостатньо вивченими і висвітленими в економічній літературі. Так, на даний момент відсутнє чітке визначення акціонерного капіталу, яке б відображало його сутність та особливості функціонування в умовах діяльності вітчизняних підприємств, недостатня увага приділяється методичному забезпеченню оцінки використання акціонерного капіталу підприємства тощо.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** У зв'язку з вищенаведеним, метою роботи є узагальнення та удосконалення теоретико–методологічних аспектів дослідження використання акціонерного капіталу підприємств та визначення умов підвищення його ефективності.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Акціонерна форма власності з'явилась в Україні порівняно недавно і тому серед вітчизняних економістів єдиного тлумачення сутності економічної категорії «акціонерний капітал» не існує. Для обґрунтування власного бачення сутності зазначеної економічної категорії, нами було розглянуто різноманітні погляди на поняття капіталу та враховані особливості організації діяльності акціонерного товариства у порівнянні з іншими видами підприємств, які можуть функціонувати в Україні. Так, узагальнення думок економістів різних епох – Д.Рікардо, А.Сміта, А.Маршалла, П.Самуельсона, У.Нордхауза, П.Хейне, Д.Хаймана, Дж.Робінсона, Р.Дорнбуша, Дж.Кларка, Л.Вальраса, І.Фішера, И.Шумпетера, Дж.–М.Кейнса, К.Маркса,

---

\*©Проволоцька О.М. – к.е.н., доцент, Криворізький економічний інститут ДВНЗ «Криворізький національний університет».

©Ясиненко Д.В. – студентка, Криворізький економічний інститут ДВНЗ «Криворізький національний університет».

М.І.Туган–Барановського та ін. дало змогу визначити капітал як вартість, яка в процесі свого руху має здатність приносити прибуток. Відповідно, акціонерний капітал – це капітал акціонерного товариства, створений за рахунок внесків акціонерів шляхом придбання ними цінних паперів (акцій), включаючи привілейовані та звичайні акції, з метою одержання додаткової вартості у формі прибутку, дивідендів та інших доходів акціонерів.

Характерною особливістю акціонерного капіталу є його подвійна природа. Результатом руху реального капіталу є додаткова вартість, а фіктивного капіталу – розподіл і перерозподіл створеної реальним капіталом додаткової вартості, бо самі цінні папери не створюють вартості. Таким чином, акціонерний капітал – це особлива форма капіталу, рух якого здійснюється за законами руху реального і фіктивного капіталу.

У ході дослідження виділено функції, які не притаманні іншим формам капіталу, зокрема: інтеграційна, емісійна, гарантійна, нагромаджувальна, гармонізаційна, індивідуалізація, усупільнення, мотиваційна, інвестиційна. Їх аналіз дає змогу зробити висновок, що саме ці функції відрізняють акціонерну форму від інших форм капіталу. Серед розглянутих функцій основними є інтеграційна та емісійна, які дають можливість акумулювати достатню кількість ресурсів і сприяють інтеграційним процесам [1, с.67].

Важливим етапом оцінки ефективності формування та використання акціонерного капіталу є визначення факторів, що на нього впливають. Дане питання досліджено науковцями переважно з позицій впливу на капітал підприємства в цілому, або ж на показники його рентабельності. На нашу думку, вищенаведені класифікації не враховують усіх факторів, які здійснюють вплив на формування та використання капіталу акціонерного підприємства, тому автор вважає доцільним запропонувати власну класифікацію, за якою всі чинники варто класифікувати за відношенням до акціонерного капіталу підприємства на фактори макро– та мікрорівня. Останні в свою чергу поділяються на зовнішні та внутрішні. Дана класифікація дає можливість точніше оцінити місце і роль кожного фактора у формуванні та використанні акціонерного капіталу.

У сучасних умовах господарювання для побудови прогнозів, планів, прийняття ефективних управлінських рішень апарату управління акціонерним товариством необхідно володіти об'єктивною інформацією про реальні можливості в досягненні бажаних результатів. Саме тому виникає необхідність у відповідному методичному забезпеченні оцінки ефективності використання капіталу акціонерних товариств. Однак, як показали дослідження, на сьогодні науковцями не розроблено єдиного алгоритму комплексної оцінки ефективності використання акціонерного капіталу вітчизняного підприємства. В економічних джерелах пропонуються лише окремі етапи даного процесу (І.Бойчик, Н.Чиж, В.Орлова, К.Ізмайлова, А.Череп, Г.Савицька, В.Шелудько, Д.Черваньов, О.Радзієвський, О.Мозенков та ін.). Врахувавши зазначені підходи та зміст стандартного алгоритму дослідження економічної проблеми, автори роботи вважають доцільним запропонувати алгоритм комплексної оцінки ефективності використання акціонерного капіталу підприємства в три етапи.

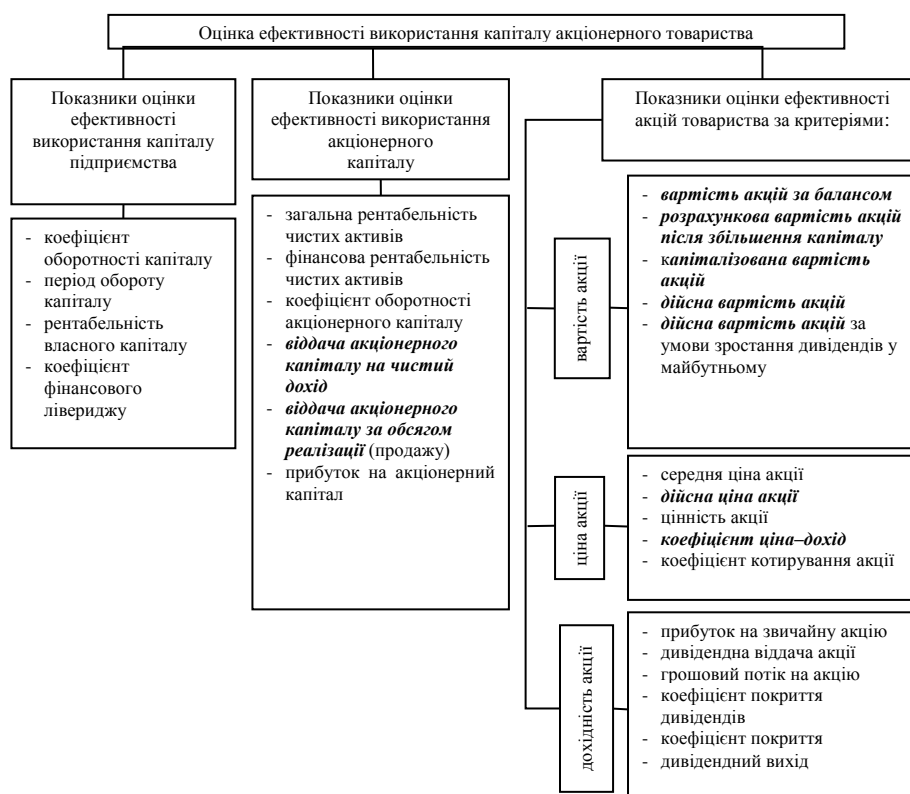
На першому (підготовчому) етапі визначається мета та завдання оцінки, об'єкт та предмет; розроблюється план та програма аналітичної роботи; здійснюється вибір і обґрунтування системи показників, за допомогою яких оцінюється ефективність використання акціонерного капіталу; розроблюються макети і форми аналітичних таблиць, графіків, схем; перевіряється достовірність джерел інформації; вивчаються матеріали попередніх оцінок.

На другому етапі (основному) здійснюється: збирання та опрацювання необхідної інформації; перевірка повноти й вірогідності звітних даних; проведення арифметичного, логічного і балансового зведення показників; визначення загальних відхилень величини показників ефективності використання акціонерного капіталу від базових; виявлення взаємодіючих факторів і обчислення їхнього впливу на зміну величини показників ефективності використання акціонерного капіталу; виявлення невикористаних можливостей (перспективних резервів) підвищення ефективності використання акціонерного капіталу підприємства.

На завершальному етапі відбувається: проведення підсумкової оцінки ефективності використання акціонерного капіталу підприємства та узагальнення результатів аналізу; розробка висновків і пропозицій щодо прийняття належних управлінських рішень за результатами оцінки, відповідно до її мети та завдань; розробка організаційно–технічних заходів щодо усунення недоліків, підвищення ефективності використання виявлених резервів.

Важливим етапом оцінки ефективності використання акціонерного капіталу є визначення вибірки аналітичних показників. Як показало дослідження значної кількості економічних джерел, більшість науковців пропонує загальні показники оцінки капіталу, які можна використовувати для оцінки ефективності використання капіталу підприємства будь-якої форми власності, в тому числі і акціонерної (І.Мойсеєнко, Б.Грабовецький [2, с.235], А.Череп та ін.). Інші підходи до вибірки показників для оцінки ефективності використання капіталу підприємства враховують особливості саме акціонерної форми його функціонування [3, с.400; 4, с.508; 5, с.583 ].

На думку авторів роботи, під час здійснення оцінки ефективності використання акціонерного капіталу підприємства доцільним є використання обох підходів (рис. 1).



**Рис. 1. Класифікація аналітичних показників оцінки ефективності використання акціонерного капіталу підприємства.**

Використання запропонованих показників дасть змогу акціонерному товариству оптимізувати структуру сукупного капіталу товариства, а також виявити резерви підвищення ефективності використання акціонерного капіталу.

Запропонований інструментарій оцінки ефективності використання акціонерного капіталу було апробовано в умовах діяльності Публічного акціонерного товариства «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат» за 2006–2010 рр.

Аналіз отриманих показників засвідчив, що найбільш ефективно акціонерний капітал використовувався у 2008 році. Рентабельність власного капіталу складала 90,08%, період обороту капіталу скоротився на 3,8%, прибуток на акціонерний капітал та на одну звичайну акцію збільшився на 227% у порівнянні з 2007 роком. Негативна тенденція за усіма показниками спостерігається у 2009 році: період обороту капіталу збільшився на 218,58%, рентабельність власного капіталу знизилась на 84,15%, прибутковість акціонерного капіталу – на 87% в порівнянні з 2008 роком.

Негативні зміни у динаміці показників ефективності використання акціонерного капіталу товариства були викликані перш за все поглибленням фінансово-економічної кризи в економіці України у 2009 році.

Для 2010 року характерним було підвищення ефективності використання акціонерного

капіталу у порівнянні з кризовим 2009 роком: прибуток на акціонерний капітал та на одну звичайну акцію зріс на 415%, період обороту капіталу скоротився 40,61%, рентабельність власного капіталу підвищилась на 23,53%.

Незважаючи на вагомий негативний вплив факторів макросередовища на результати діяльності ПАТ «ЦГЗК» в період кризи, підприємство залишалось прибутковим. Авторами досліджено вплив факторів макро– (рівень цін на продукцію добувної промисловості ( $X_1$ )) та мікрорівня (оборотність капіталу ( $X_2$ ) та рентабельність реалізованої продукції ( $X_3$ )) на ефективність використання акціонерного капіталу ПАТ «ЦГЗК» за допомогою економетричної моделі:

$$Y = 0,335 - 0,008X_1 + 0,348X_2 + 0,151X_3, \quad (1)$$

( $R=0,939$ ;  $R^2=0,883$ ).

Розраховані коефіцієнти еластичності свідчать про те, що незважаючи на наявність впливу факторів макrorівня на ефективність використання акціонерного капіталу ПАТ «ЦГЗК», визначальними є фактори мікросередовища.

З метою розробки програми, спрямованої на підвищення ефективності використання акціонерного капіталу ПАТ «ЦГЗК», було здійснено прогноз динаміки факторів макро– та мікросередовища, прибутковості акціонерного капіталу ПАТ «ЦГЗК». На основі здійсненого прогнозу побудовано дерево цілей, головною метою якого є оптимізація прибутковості акціонерного капіталу ПАТ «ЦГЗК». Шляхами реалізації поставленої мети стали: максимізація доходу підприємства, що передбачає збільшення обсягу продажу (максимізація обсягів реалізації на існуючих ринках, вихід на нові ринки) та підвищення цін на продукцію (за рахунок покращення якості продукції); мінімізація витрат: зниження змінних (посилення контролю за використанням енергетичних ресурсів, будівництво та реконструкція виробничих потужностей, розробка та впровадження ресурсозберігаючих технологій) та постійних витрат (оптимізація організаційної структури підприємства); прискорення оборотності обігових коштів за рахунок удосконалення системи розрахунків за надану продукцію, а також обґрунтування та оптимізації складу та структури запасів на підприємстві.

За допомогою дерева рішень узагальнено рішення щодо підвищення прибутку на акціонерний капітал ПАТ «ЦГЗК»: збільшення обсягів виробництва, впровадження технології відновлення обкотитів та методу магнітного доведення концентрату із застосуванням дрібного грохочення. Реалізацію кожного рішення розглянуто в умовах динамічності ринкової ситуації, та визначено дії підприємства з урахуванням змін на ринку.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Отже, з розвитком ринкових відносин в Україні значущість акціонерної форми капіталу зростає. Притаманні їй переваги дадуть змогу вітчизняним підприємствам активно розвиватися та підвищувати рівень їх конкурентоспроможності як на національному, так і на світовому ринках, а запропонований в роботі методичний інструментарій оцінки ефективності використання акціонерного капіталу допоможе їм в цьому.

В якості напрямку подальшого дослідження передбачається дослідження структури акціонерного капіталу та критеріїв її оптимальності у сучасних умовах господарювання вітчизняних підприємств.

#### **Література:**

1. Савенко Н.В. Акціонерний капітал: сутність та функції / Н.В.Савенко// Вісник Дніпропетровського університету. Економіка: Випуск 5(2). – 2011. – С. 65–72.
2. Грабовецький Б.Є. Економічний аналіз: [навч. посіб.] / Б.Є.Грабовецький. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.
3. Шелудько, В.М. Фінансовий менеджмент :[підручник]/ В.М.Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
4. Васильєва Л.С. Фінансовий аналіз: [підр. для студ. вузів] / Л.С.Васильєва, М.В. Петровська. – М.: ІНОРУС, 2006. – 544 с.
5. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: [навч. посіб.] / Г.В.Савицька. – 2-ге вид., випр. і доп. – К.: Знання, 2005. – 662 с.