

## **РОЗШИРЕННЯ МОЖЛИВОСТЕЙ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ АКЦІОНЕРНИМ КАПІТАЛОМ**

Хобта В.М.

Донецький національний технічний університет

*Проаналізовано можливості акумуляції коштів для фінансування розвитку акціонерних підприємств в Україні. Розглянуто підходи до формування політики дивідендів. Запропоновано моделі розподілу прав власників простих і привілейованих акцій, що сприяють активізації залучення фінансових ресурсів.*

Достатньо поширеним і дійовим способом мобілізації фінансових ресурсів є створення акціонерних підприємств і емісія акцій. Як показав світовий досвід, акціонерні підприємства здатні акумулювати кошти для вирішення масштабних проектів. В Україні акціонерні товариства почали створюватися в процесі формування ринкової системи: так у 1991 році було тільки 38 акціонерних товариств, у 1993 їх кількість становила 3342.

Після активного створення акціонерних підприємств в 1998 році, їх кількість досягла близько тридцяти п'яти тисяч і надалі суттєво не змінилась. В загальній кількості підприємств акціонерні складають близько п'яти відсотків. Зрозуміло, що кількість підприємств не відображає масштабність їх впливу на функціонування економіки держави. Це можна зробити за допомогою інших показників. Згідно з даними звітності в 2003 році в них працювало 21,5 % зайнятих в економіці осіб, вони виробляли 65,7 % загального обсягу промислової продукції. У промисловості чисельність працівників акціонерних товариств становила 53 %. В акціонерних товариствах сконцентровано 30,1 % основних засобів, 30,3 % оборотних активів, формується 26,1 % чистого доходу та 79,6 % чистого прибутку підприємств усіх сфер економіки.

Враховуючи властивості акціонерної форми господарювання, багато уваги було приділено питанням їх створення і управління, розробки дивідендної політики. Але питання посилення мотивації інвесторів залишилися розкритими недостатньо. Про це свідчить те, що в Україні процес акціонування використовувався в більшій мірі як інструмент зміни форми власності, тобто перетворення державних підприємств в акціонерні. Значної акумуляції фінансових ресурсів не відбулося. Для реалізації можливостей, які закладено в сутності

акціонерної форми необхідно поглиблення проробки цілого ряду питань з удосконалення організаційно-правових аспектів цієї форми господарювання, посилення мотивації капіталовкладень.

Реалізація потенційних властивостей акціонерних підприємств буде забезпечуватися тільки у випадку привабливості своїх акцій. До заходів, що забезпечують підтримку курсу своїх акцій, можна віднести здійснення дивідендної політики, рекламні засоби, скупку своїх акцій. Рекламні заходи відіграють важливу роль у формуванні курсу акцій. Цим інструментом українські підприємства оволоділи насамперед. Однак використання тільки його може забезпечити лише короточасний престиж акцій. Основним заходом є правильна політика дивідендів, що забезпечує привабливість акцій. Привабливість акцій базується на очікуванні прибутковості підприємства на довгостроковий період, перспективних інвестиційних можливостях підприємства, що складаються на ринку цінних паперів, вартості капіталу, очікуваному додатковому доході від зв'язаного з підприємством ризику. У загальному виді привабливість акцій для потенційних інвесторів можна охарактеризувати двома показниками: розміром очікуваних дивідендів і очікуваних доходів за рахунок росту ринкової вартості акцій. На етапі формування ринкової економіки для потенційних інвесторів, які придбають акції в основному з метою найбільш швидкого одержання дивідендів, відчутним є перший елемент інвестиційної привабливості. З розглянутої позиції цінність акції визначається дисконтуванням майбутніх грошових доходів за весь період володіння акціями.

Дисконтування повинно здійснюватися відповідно до норми прибутку на акції, що для підприємців визначає вартість акціонерного капіталу. Об'єктивність розглянутого показника визначається реальністю прогнозів прибутку від використання акціонерного капіталу і розвитку процесу реінвестування. Акціонерів цікавить розмір річного прибутку в розрахунку на акцію, що визначається результатами роботи підприємства і проведеною політикою дивідендів. Інвестори на ринку акціонерного капіталу прагнуть одержати більш високий прибуток. Тому вони спрямовують капітал до підприємств, що володіють здатністю заробляти і виплачувати прибуток на вкладені кошти вище, ніж у середньому по ринку.

Разом з тим збільшення дивідендів приводить до скорочення фінансування розвитку підприємств за рахунок власного капіталу, що обмежує можливості подальшого росту і темпи збільшення доходів, тобто політика дивідендів визначає фінансові можливості. Визначити дивідендну політику можна часткою дивідендів в обсязі прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства.

В зв'язку з тим, що для інвестування може використовуватися частина прибутку, що залишився, дивідендна політика визначає можливості росту за рахунок власних засобів. Це у свою чергу визначає перспективи розвитку підприємства, прибутковість акціонерного капіталу і підвищення ринкового курсу акцій. Тому підприємства, що використовують акціонерний капітал та володіють здатністю до ефективного інвестування, повинні направляти велику частину прибутку на розвиток. При цьому вони можуть залучати акціонерів підвищенням ринкового курсу своїх акцій. Як свідчить досвід підприємств, тривалий час діючих в умовах ринку, невисокі дивіденди при досить високих темпах зростання прибутку характерні на стадії формування і стадії зрілості, коли вони знаходять ефективні можливості для інвестування. У той же час для підприємств, що знаходяться на стадії вгасання, характерне зниження прибутку і тенденція до підвищення виплачуваних дивідендів. Це свідчить з одного боку, про виснаження напрямків для інвестування, а з іншої, про прагнення зберегти акціонерів за рахунок виплати високих дивідендів. Таким чином, політика дивідендів повинна вироблятися тільки в ув'язуванні з виробленням стратегії фінансування і загальною стратегією розвитку підприємства.

Слід зазначити, що розглянута політика дивідендів поширюється тільки на власників простих акцій. Разом з тим України акціонерні підприємства можуть випускати також привілейовані акції. Випуск привілейованих акцій доцільно здійснювати в тому випадку, коли прості акції не користуються попитом, тобто ринковий курс простих акцій недостатній для підвищення основного капіталу, або коли необхідно одержати додатково капітал, забезпечивши збереження сформованого розподілу голосів (зберегти контрольний пакет акцій).

Для того щоб привілейовані акції користувалися попитом, необхідно забезпечити переваги власникам цих акцій. Привілейовані акції надають акціонерам особливі права в частині одержання прибутку і ліквідаційного майна при відсутності права голосу. Реалізація цих прав може забезпечуватися на основі різних моделей.

Одним з варіантів є установлення фіксованого розміру прибутку по привілейованих акціях. Ця модель відповідає порядку встановленому законодавством України. У тому випадку, коли результати роботи підприємства не дозволяють виплатити фіксовану ставку, воно виплачує можливу, що повинно обов'язково обмовлятися в Статуті або Положенні про виплату дивідендів. Власникам простих акцій виплачується залишок прибутку, призначеного для виплати дивідендів. Така модель привілейованих акцій більш приваблива для

емітента і менш – для інвестора. Вона може зацікавити акціонерів тільки при високій ставці дивіденду. Привілейовані акції такого типу нагадують облигації з тією лише різницею, що до досягнення визначеного рівня прибутку виплачується сума менш фіксованого дивіденду і претензії власників облигацій превалюють над претензіями акціонерів.

Відповідно до іншої моделі по привілейованих акціях установлюється мінімальна ставка дивідендів. Виплати власникам простих акцій починаються, коли дозволяє зростаючий обсяг прибутку. Як тільки дивіденди за простими акціями досягають установленної ставки на привілейовані акції, вони збільшуються паралельно в однаковому розмірі.

По привілейованих акціях може встановлюватися пріоритетна ставка дивідендів у порівнянні з простими акціям на визначений відсоток. Відповідно до цієї моделі при наявності достатнього прибутку, спрямованого на дивіденди, темпи росту дивідендів по привілейованих і простих акціях збігаються, забезпечуючи пріоритет у встановленому розмірі.

У розглянутих трьох моделях не обмовляються обов'язки емітента у випадках недостачі прибутку для виплати мінімального рівня дивідендів власникам привілейованих акцій. Це може знизити привабливість акцій. Для ліквідації цього недоліку можна запропонувати четверту модель, що накладається на кожну з раніше розглянутих. Відповідно до цієї моделі також передбачається фіксована ставка дивідендів по привілейованих акціях. Однак якщо підприємство не в змозі оплатити претензії акціонерів, воно виплачує можливу ставку і стає боржником на величину невиплачених дивідендів. Одночасно власникам привілейованих акцій надається право голосу на загальних зборах акціонерів, що зберігається за ними до погашення боргу. При прийнятті якої-небудь з розглянутих моделей емітент повинний зафіксувати умови взаємин з інвесторами в Статуті або Положенні про виплату дивідендів.

Розглянуті аспекти залучення акціонерного капіталу шляхом випуску простих і привілейованих акцій служать підставою для визначення вартості використання даного зовнішнього власного джерела. Величина витрат визначається розміром дивідендів, що можуть змінюватися в залежності від проведеної політики дивідендів по простих акціях, обраній моделі прав по привілейованих акціях і фінансово-господарській діяльності підприємства.