

## ВИКУП АКЦІЙ ВЛАСНОЇ ЕМІСІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПАСИВУ БАЛАНСУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

Під час економічної кризи пошуки науковців різних галузей економічної науки спрямовані на пояснення її причин та впливу на перебіг мікро- та макроекономічних процесів. В умовах дефіциту ліквідності перед менеджментом вітчизняних акціонерних товариств стоїть завдання реструктуризації балансу підприємств з метою покращення їхньої інвестиційної привабливості. Одним із інструментів реструктуризації є викуп акціонерними товариствами акцій власної емісії. Надалі такі заходи дадуть змогу створити умови для залучення інвестицій та кредитних ресурсів.

**Постановка проблеми.** Світова економічна криза негативно вплинула на фінансово-господарську діяльність більшості вітчизняних підприємств. Наслідками кризи стали не лише девальвація гривні до долара (на 60 %), стрімке падіння продаж компаній у різних галузях (від 10 до 70 %) і низька рентабельність та збитковість поточної операційної діяльності, але також зміна у структурі капіталу внаслідок формування надлишкового боргу та обмежених можливостей із рефінансування позик. Все це призвело до зниження вартості активів українських компаній та істотно обмежило їхні можливості у конкурентній боротьбі. Така ситуація ускладнює створення конструктивних відносин з потенційними інвесторами та кредиторами. Для вирішення економічних проблем на підприємстві необхідно розпочинати з покращення показників стану його засобів і джерел, які відображаються в балансі.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання фінансової нестабільності та антикризового управління підприємств досліджують вітчизняні науковці. Зокрема, проблеми пошуку фінансових джерел санації підприємств вивчають такі українські науковці, як І.О. Бланк, О.О. Терещенко, С.Л. Благодетелева-Вовк, С.Я. Салига, Г.О. Швиданенко, А.Л. Дмитренко та інші. Серед російських можна назвати таких науковців, як А.С. Большаков, В.А. Барінов, Р.А. Попов, С.Е. Кован та інші. Серед закордонних фахівців, які займаються власне аналізом викупу акцій як інструменту реструктуризації пасиву балансу, є доктор Стівен Янг (Steven Young), професор університету Ланкастер (University of Lancaster), автор дослідження "Вплив викупу акцій власної емісії на фінанси корпорацій".

**Мета дослідження.** Основною метою написання статті є розроблення комплексу заходів, спрямованих на реструктуризацію пасивів акціонерного товариства – зміну розмірів і структури джерел фінансових ресурсів. Інструментом, який використовується при цьому, є викуп акціонерним товариством акцій власної емісії, а процедура має в економічній літературі назву санація балансу.

**Виклад основного матеріалу.** Очевидним є те, що відображення збитків у балансі негативно впливає на інвестиційну привабливість акціонерних товариств, звітність яких публікується у відкритих джерелах інформації. По-перше, вони практично не можуть розраховувати на залучення зовнішніх

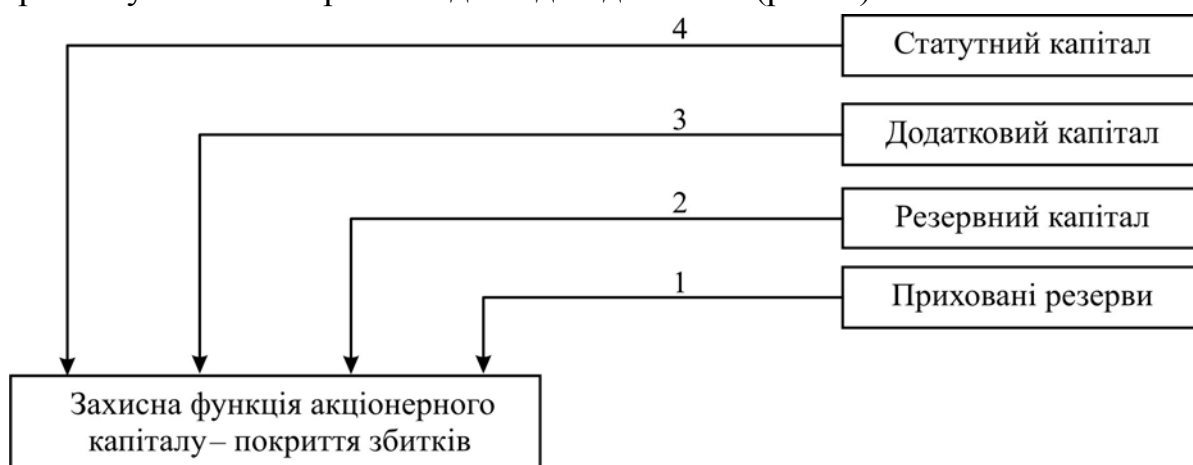
фінансових ресурсів. Як для кредиторів, так і для потенційних інвесторів збиткова компанія – непривабливий об'єкт для вкладення коштів. По-друге, коли реальний курс акцій нижчий від номіналу (що, зазвичай, й відбувається у збиткових підприємств), додатковий випуск цих цінних паперів забороняє закон: інвестори зобов'язані купувати акції за ціною, не нижчою від номінальної вартості. По-третє, виникають труднощі і з клієнтами, і з постачальниками. Постачальники можуть відмовитись відпускати сировину в кредит. А клієнти, знаючи про наявні проблеми, можуть баритися з оплатою (з надією про можливість взагалі не розплачуватись) чи вимагати великих знижок, розуміючи потребу компанії в готівкових коштах.

Реструктуризація фінансування акціонерних товариств дасть змогу сформувати базову структуру капіталу. Під поняттям "базова структура капіталу" розуміють співвідношення між позиковим і власним капіталом (тобто плече фінансового важеля), з яким компанія планує нарощувати капітал [1, с. 237].

Під поняттям "санація балансу" розуміють оптимізацію структури, кількісних та якісних параметрів статей і розділів активу та пасиву балансу для створення умов залучення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування на кризових підприємствах [2, с. 71]. Процедура санації балансу охоплює санацію активів та санацію пасивів балансу. Оздоровчі процедури підприємства щодо його капіталу передбачає формальне погашення нагромаджених збитків та в економічній літературі має назву "чиста санація" [3, с. 158].

Санація балансу виконує такі завдання [4, с. 34]: підвищення інвестиційної привабливості підприємства; покращення ставлення кредиторів до підприємства; мобілізація додаткових внутрішніх фінансових резервів для подальшого розвитку. Санація балансу акціонерного товариства може відбуватись двома шляхами – акціонери можуть безоплатно передати акції для анулювання або акціонерне товариство може ці цінні папери викупити. Розглянемо спочатку більш очевидний варіант – викуп акцій за рахунок грошових коштів.

Як відомо, однією із функцій акціонерного капіталу є покриття збитків. Структурні елементи акціонерного капіталу з метою покриття збитків використовуються по чергові відповідно до схеми (рис. 1):



*Рис. 1. Порядок реалізації захисної функції власного капіталу*

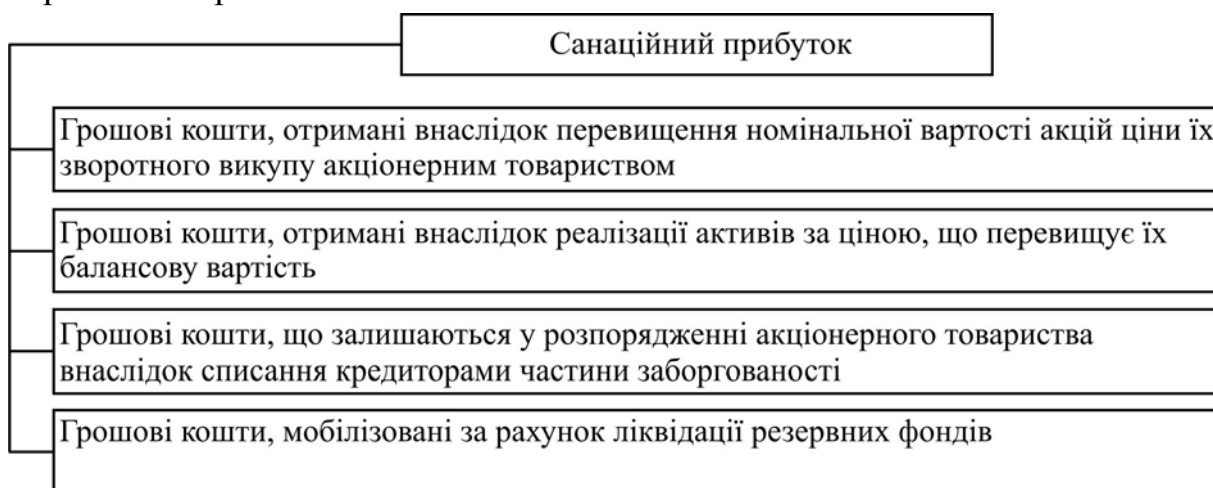
Основним завданням при здійсненні санації є мобілізація прихованих резервів. Приховані резерви – це частина капіталу підприємства, яка ніяк не

відображена в його балансі. Величина прихованих резервів в активній частині балансу дорівнює різниці між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їхньою реальною (вищою) вартістю.

Залежно від вирішуваної задачі (залучення грошових коштів чи збільшення величини акціонерного капіталу) мобілізація прихованих резервів може здійснюватись у першому випадку – шляхом реалізації окремих об'єктів основних та обігових засобів, які не є критично важливими для здійснення виробничої та збутової діяльності. У другому випадку мобілізація прихованих резервів здійснюється шляхом індексації балансової вартості активів. За таких умов поліпшення платоспроможності не відбувається, проте зростає кредитоспроможність підприємства. З точки зору бухгалтерського обліку, ця процедура супроводжується зростанням статті "Інший додатковий капітал", що впливає на номінальне зростання величини акціонерного капіталу.

Виходячи із передумови про відсутність в активі балансу достатньої величини грошових коштів і їх еквівалентів, акціонерне товариство може реалізувати частину своїх матеріальних активів. Кошти, отримані за рахунок реалізації активів, спрямовується на придбання акцій власної емісії. Ціна купівлі акцій може бути вищою або нижчою від їхньої номінальної вартості. З точки зору бухгалтерського обліку, джерелом фінансування такої операції є статутний капітал. Додатковий капітал слугує джерелом для покриття різниці між фактичною собівартістю викуплених акцій і їх номіналом. Іншими словами у разі купівлі акцій за ціною, вищою від номіналу, різниця покривається за рахунок додаткового капіталу. У разі ж перевищення номінальної вартості акцій їхньої ринкової ціни додатковий капітал, навпаки, поповнюється.

Отже, при викупі акцій власної емісії акціонерні товариства створюють вартість – отримують санаційний прибуток. Санаційний прибуток має дві складові: перевищення номінальної вартості акцій курсу їх придбання і перевищення реалізаційної вартості реалізованих активів їх балансової вартості. Крім того санаційний прибуток може утворюватись внаслідок ліквідації резервних фондів, а також на основі списання кредиторами певної частини заборгованості. Схематично джерела формування санаційного прибутку зображено на рис. 2.



*Рис. 2. Джерела формування санаційного прибутку*

Проте не можна змішувати вартість, створену при викупі акцій, і додану вартість, створену покращенням операційної діяльності. Зростання показника доходу на одну акцію (EPS) не означає автоматичного зростання ціни на акцію. Невтішні прогнози інвесторів щодо операційної діяльності в цьому випадку будуть єдиними детермінантами падіння ринкових котирувань.

Санація балансу може відбуватись і шляхом безоплатної передачі акцій для анулювання. На перший погляд, жоден акціонер не погодиться добровільно на таку процедуру. Але якщо подивитись на це питання глибше, то можна побачити два мотиви для прийняття такого рішення. По-перше, мажоритарні акціонери, які отримують найбільше зиску від діяльності компанії, рятуючи її від повного банкрутства, вносять посильний вклад у фінансування санації. Враховуючи, що внаслідок санації балансу приводиться у відповідність величина статутного капіталу і чистих активів – розмір номінального капіталу приводиться до його реальної вартості – втрати для власників виникають не у момент анулювання акцій, а лише внаслідок невдалої підприємницької діяльності.

По-друге, безоплатна передача акцій є виправданою й у фінансовому плані. Внаслідок збиткової діяльності курс акцій падає і реальна вартість цінних паперів стає нижчою від номінальної. Розмір реального капіталу після анулювання корпоративних прав не зміниться. Отже, після зменшення статутного капіталу і проведення санації ринковий курс решти акцій зросте, фінансовий стан акціонерного товариства покращиться, як і добробут окремо взятого акціонера.

Таким чином, можна констатувати можливість покращення фінансового стану акціонерних товариств і структури джерел фінансових ресурсів без залучення додаткових джерел фінансування. Реструктуризація пасиву балансу є першим етапом на шляху до залучення додаткових фінансових ресурсів із зовнішніх джерел – коштів акціонерів та кредиторів. У країнах з розвиненим фондовим ринком і ефективною моделлю корпоративних відносин етапу санації передують заходи, пов'язані із збільшенням статутного капіталу шляхом нової емісії акцій.

Вітчизняним законодавством передбачено два методи зменшення статутного фонду акціонерного товариства: зменшення номінальної вартості акцій (деномінація) та зменшення кількості акцій існуючої номінальної вартості. Зменшення номінальної вартості можна здійснювати шляхом об'єднання кількох акцій в одну (конверсія). Обсяги зменшення статутного капіталу визначаються рішенням загальних зборів акціонерів.

Викуп акцій також можна розглядати як складову дивідендної політики, оскільки акціонери отримують частину готівкових коштів, заробленої компанією чи отриманої внаслідок розпродажу непрофільних активів. Оскільки проведення дивідендних виплат все ще залишається вузьким місцем фінансової політики вітчизняних компаній, викуп акцій дасть змогу покращити свій імідж перед акціонерами.

Викуп акцій власної емісії є ефективним інструментом корпоративного управління не лише у кризових ситуаціях. Великі корпорації витрачають

мільярди доларів на таку, здавалось би, суто технічну і просту операцію. Оголошення програми із викупу акцій підвищує курс акцій у середньотерміновій перспективі (що збільшує ринкову капіталізацію компанії), покращення ринкових показників привабливості акцій дає змогу залучити великі інвестиційні фонди. Викуп акцій є однією з форм дивідендної політики, яка з точки зору оподаткування, є більш привабливою. Дивіденди обкладаються вищим податком (в середньому 31 %), ніж дохід від інвестицій (у розвинених країнах в середньому 15-20 %). На додаток до цього, викуп акцій є інструментом оперативного реагування на загрозу зовнішнього захоплення контролю над компанією та дає змогу змінити склад акціонерів. Як бачимо, переваги операцій зі зворотного викупу численні, а ризики – невеликі.

Фінансисти Європейського інституту ділового адміністрування (European Institute for Business Administration) дослідили, що компанії, які протягом свого існування викупували власні акції, при додаткових випусках акцій більш дешево залучали акціонерний капітал [5, с. 43].

Управління пасивом балансу є важливою частиною стратегії виходу акціонерних товариств на міжнародний ринок капіталу. Жоден інвестор не буде вважати компанію успішною і грамотно керованою, якщо до виходу на ринок акціонерного капіталу вона вичерпає всі внутрішні резерви. Адже раціональне співвідношення акціонерного і боргового капіталу визначає дохідність акцій для інвесторів.

**Висновки.** Отже, операції з викупу акцій власної емісії є ефективним інструментом впливу на фінанси акціонерних товариств. Виходячи з реально-го стану вітчизняного корпоративного сектору, найціннішим напрямом використання цього інструменту є санація балансу. Проте, в Україні ще не відпрацьовано чітких схем здійснення таких операцій і наразі не напрацьовано практики здійснення такої процедури. Однак законодавчих перепон для її проведення немає.

Запропонована процедура санації пасиву балансу шляхом викупу акцій власної емісії забезпечить акціонерному товариству такі переваги:

- у короткотерміновій перспективі продаж непрофільних активів дає змогу уникнути ризику банкрутства;
- санація підвищує кредитоспроможність, що дає змогу залучати додаткові фінансові ресурси у формі кредиту;
- отриманий санаційний прибуток дає змогу покрити балансові збитки;
- санація дає змогу покращити основні індекси оцінки підприємства (дохід на одну акцію і чисті активи), що приводить до зростання курсу акцій.

Отже, операції з викупу акцій власної емісії, виконані з метою санації, здатні вирішити найважливішу проблему, яка стоїть сьогодні перед корпоративним сектором України – забезпечити зростання інвестиційної привабливості з метою залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел у формі кредитів і акціонерного капіталу.

**Перспективи подальших наукових пошуків.** Санація балансу є першим етапом реалізації антикризової програми діяльності акціонерного товариства. Вдало здійснена санація балансу дає змогу гармонізувати склад господарських засобів та їхніх джерел, створити умови для залучення інвестицій

та кредитних ресурсів. Розгляд конкретних інструментів залучення фінансових ресурсів акціонерних товариств України є предметом подальших наукових досліджень.

### Література

1. Грідчіна М.В. Управління фінансами акціонерних товариств : навч. посібн. / М.В. Грідчіна. – К. : Вид-во А.С.К., 2005. – 384 с.
2. Благодетельова-Вовк С.Л. Управління фінансовою санацією підприємств : навч. посібн. / С.Л. Благодетельова-Вовк. – К. : Вид-во "Ніка-Центр", 2006. – 248 с.
3. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібн. / О.О. Терещенко. – К. : Вид-во КНЕУ, 2003. – 554 с.
4. Швиданенко Г.О. Санація балансу в системі антикризового управління підприємством / Г.О. Швиданенко, А.Л. Дмитренко // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 4. – С. 33-37.
5. Карпенко М. Купить свое / М. Карпенко // Компаньон. – 14-20 октября. – 2005. – № 41. – С. 42-45.

#### **Рупняк М.Я. Выкуп акций собственной эмиссии как инструмент реструктуризации пассива баланса акционерных обществ**

Во время экономического кризиса поиски ученых разных областей экономической науки направлены на объяснение его причин и влияния на ход микро- и макроэкономических процессов. В условиях дефицита ликвидности перед менеджментом отечественных акционерных обществ стоит задание реструктуризации баланса предприятий с целью улучшения их инвестиционной привлекательности. Одним из инструментов реструктуризации служит выкуп акционерными обществами акций собственной эмиссии. В дальнейшем такие мероприятия позволят создать условия для привлечения инвестиций и кредитных ресурсов.

#### **Rupnyak M.Ya. Stock redemption as an instrument of restructuring of the joint stock companies' balance sheet**

At the time of economic crisis the searchers of scholars in different branches of the economic science are directed to the interpretation of its reasons and its influence on the development of micro- and macroeconomic processes. In the conditions of liquidity deficit facing the management of the country's joint stock companies there is the task to reconstruct the balance sheet of enterprises with the purpose of improving their positive investment environment. One of the instruments of restructuring is stock redemption. That will let them create the conditions for the involvement of investments and credit resources.

УДК 343.13

Доц. В.І. Франчук, канд. екон. наук – Львівський ДУВС

### **ТЕОРЕТИЧНА МОДЕЛЬ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ АКЦІОНЕРНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

Досліджено сутність та зміст акціонерного капіталу, форми його функціонування та негативні риси й інші чинники, які можуть спричинити загрози; обґрунтовано потребу в захисті акціонерного капіталу.

**Ключові слова:** акціонерний капітал, акціонерне товариство, реальний капітал, фіктивний капітал, економічна безпека АТ.

**Постановка проблеми.** Життєдіяльність акціонерного товариства (АТ) у сучасних умовах – це складний процес з динамічними корпоративними відносинами та численними зв'язками. При цьому він здійснюється в умовах дії тих чи інших загроз, які можуть його дестабілізувати та спричинити небезпеку для життєдіяльності АТ. Тому в АТ має функціонувати ефективна система