**Головко Сергій Іванович. Фінансовий менеджмент в корпораціях : Дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Гуманітарний ун-т "Запорізький ін-т держ. та муніципального управління". — Запоріжжя, 2006. — 200арк. — Бібліогр.: арк. 171-186.**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Головко С.І. Фінансовий менеджмент в корпораціях. – Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит, Дніпропетровський державний аграрний університет, Дніпропетровськ, 2006.  У дисертаційній роботі розроблені засади фінансового менеджменту в корпораціях. Набули подальшого розвитку методологічні основи фінансових чинників функціонування і розвитку акціонерних товариств в Україні. З цією метою проаналізовано сутність і місце фінансового менеджменту в загальній системі управління підприємством та формуванні дивідендної політики акціонерного товариства, а також розглянуто сучасний стан розвитку акціонерних товариств в Україні.  Вагоме значення в фінансовому менеджменті в корпораціях мають інституційні інвестори, тому дослідженням визначено їх функції, особливості та здійснено аналіз функціонування. Ґрунтуючись на дослідженнях вітчизняних та зарубіжних авторів в роботі узагальнені основні особливості акції як інструмента фінансового менеджменту та запропоновано їх класифікацію.  В дисертації визначено характерні риси управління пакетами акцій державної форми власності та розроблено механізм створення акціонерних товариств із державною (муніципальною) часткою власності й основних функцій контролю за діяльністю таких товариств. Розроблено механізм формування та впровадження ефективної дивідендної політики, який дозволить відкритим акціонерним підприємствам збільшити доходи акціонерів, враховувати інтереси власників дрібних і великих пакетів акцій, забезпечити необхідний баланс між невиробничим споживанням прибутку та інноваційним розвитком, підвищити інвестиційну привабливість для потенційних інвесторів. | |
| |  | | --- | | 1. Становлення системи фінансового менеджменту в корпораціях нерозривно пов'язано з розвитком фінансових відносин в суспільстві, розвитком акціонерної форми власності і принципом обмеженої відповідальності. Протягом останніх років на Україні йшов процес становлення акціонерної форми власності, а отже і фундаменту для розвитку системи фінансового менеджменту в корпораціях. У 2004 році основним джерелом формування акціонерного капіталу була емісія акцій відкритих і закритих акціонерних товариств. Становлення корпоративного сектора в Україні і, разом з цим, розвиток відносин фінансового управління тісно пов'язані з процесом приватизації, який в останні роки переходить у нову стадію: приватизуються пакети акцій, що належать державі в статутному фонді акціонерних товариств, створюються концерни, консорціуми, холдинги за участю держави. Економічну основу багатьох соціально-економічних процесів, що проходять сьогодні в Україні складають підприємства корпоративної форми власності.  2. На підставі проведеного дослідження нами пропонується наступне визначення категорії «фінансовий менеджмент» – це система функціонування державних і корпоративних органів управління, що здійснюють фінансове управління діяльністю акціонерних товариств, яка відображає баланс інтересів власників та інших зацікавлених сторін і спрямована на одержання прибутку відповідно до норм діючого законодавства. Фінансовий менеджмент є складовою частиною глобального менеджменту підприємства (корпорації). Учасниками фінансового управління найбільш часто виступають наступні сторони: акціонер-держава, зовнішні акціонери – юридичні особи, зовнішні акціонери – фізичні особи, акціонери-працівники підприємства, акціонери-керівники підприємства і менеджери вищого звання, акціонери, що володіють значними (блокуючими, контрольними) пакетами акцій, інституційні інвестори.  3. Встановлено, що одним з основних учасників системи фінансового менеджменту в корпораціях є інституційні інвестори, які здійснюють інвестиції шляхом акумуляції коштів більш дрібних інвесторів через цінні папери. Дослідження дають можливість виділити наступні види інституційних інвесторів: комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії, фонди взаємодопомоги, кредитні спілки, позичково-ощадні асоціації. А також виділено наступні функції інституційних інвесторів: залучення коштів; управління інвестиціями; розробка і впровадження кількісних методів аналізу; пріоритетність роботи на ринку цінних паперів; пріоритетність розвитку нових активів; участь інституційних інвесторів у фінансовому контролі; формування дивідендної політики.  4. Класифікація основних фінансових інструментів засвідчує тенденцію поступового виходу акцій з розряду першокласних інвестиційних інструментів. З усього різноманіття акцій, представлених у практиці діяльності світових фондових ринків, з погляду корпоративного управління нами проведена класифікація по наступних ознаках: в залежності від способу переходу акції; відповідно до прав на участь у прибутках і керуванні; стосовно прав на статутний відсоток; відповідно до форми внесків; акції, що дають особливі привілеї; за рівнем реєстрації.  5. Аналіз закордонного досвіду функціонування корпоративних структур показує, що у світі існує три корпоративних моделі: англо-американська, японська та німецька (рейнська). Порівнюючи зазначені моделі з практикою фінансового менеджменту, можна зробити висновок, що в Україні складається система корпоративних відносин найбільшою мірою подібна до англо-американської. За структурою власності серед вітчизняних корпорацій можна виділити три основні групи: акціонерні товариства, переважними власниками яких є аутсайдери (учасники, які не беруть прямої участі в організації та управлінні діяльністю); акціонерні товариства, переважними власниками яких є інсайдери (учасники, які беруть пряму участь в організації та управлінні діяльністю, тобто є посадовими особами товариства або посадові обов’язки яких передбачають таку участь); акціонерні товариства, в яких інсайдери та аутсайдери здійснюють спільне управління. Переважання інсайдерської або аутсайдерської власності свідчить про можливість відповідної групи акціонерів на законних підставах блокувати будь-які неугодні для них дії акціонерів-опонентів. В акціонерних товариствах із спільним володінням жодна з груп власників не має більшості та вимушена шукати партнерів для створення коаліцій.  6. Станом на 1.01.2005 року загальний обсяг зареєстрованих емісій цінних паперів в Україні складав 47,29 млрд. грн., з яких акцій – 16,79 млрд. грн. В структурі випуску акцій за цей період найбільшу частку становили акції підприємств – 92,56%, в тому числі емісії акцій відкритих акціонерних товариств – 62,57% та закритих акціонерних товариств – 29,99%. Значна кількість емісій акцій у 1996-1999 рр. була зареєстрована в процесі корпоратизації та приватизації державних підприємств. Навіть по закінченні масової приватизації у 2000 році, частка таких емісій складала 14,85% (2,112млрд. грн.) від загального випуску акцій акціонерних товариств.  7. Економічну основу формування системи інституційного інвестування на Україні складає могутній виробничий потенціал. У той же час, по регіонах країни існують певні особливості в формуванні фінансової бази для діяльності інституційних інвесторів. Серед інституційних інвесторів, активно здійснюючих операції з акціями на Україні, варто виділити інвестиційні фонди, страхові компанії і банки. Інвестиційні фонди і компанії залучають фінансові засоби більш дрібних інвесторів шляхом емісії і поширення інвестиційних сертифікатів. У 2004 році структура продажів на первинному ринку цінних паперів була наступною: акції – 87%, векселя – 3%, деривативи – 5%, облігації підприємств – 4%, інвестиційні сертифікати – 1%.  8. Одним з головних методологічних питань сучасної системи фінансового менеджменту в Україні є питання підвищення ефективності управління державними пакетами акцій у статутних фондах акціонерних товариств. Безпосередніми учасниками системи фінансового менеджменту можуть виступати уповноважені державні та муніципальні органи управління. Автором запропонована модель участі суб’єктів комунальної власності у фінансовому менеджменті корпорацій з їх часткою в статутному фонді, яка передбачає наступні основні процедури: підстава для створення підприємства, процедура внесення майна, функція уповноваженого органа з управління часткою державної власності, функція уповноваженої особи, що має відповідну ліцензію, методи участі та контролю підрозділів міськвиконкому й комісій міськради над діяльністю акціонерних суспільств. Запропонований механізм акумулює реальний практичний досвід фінансового управління державними пакетами акцій. Дана схема може бути використана і при створенні містом інших спільних господарчих товариств, зокрема товариств з обмеженою відповідальністю.  9. Дослідженням встановлено, що приймаючи рішення про додаткову емісію акцій необхідно враховувати вплив великої кількості чинників, що обумовлені особливостями корпоративних відносин:  - структура акціонерного капіталу та розподіл статутного фонду акціонерного товариства;  - наявність додаткових угод, які пов’язані з володінням акцій, що обмежують (розширюють) права певних акціонерів;  - кількість акцій, що належать акціонеру (групі акціонерів), контролюючих акціонерне товариство – “основному” акціонеру;  - наявність акціонера, який прагне отримати (розширити) корпоративний контроль – "агресор";  - наявність акціонера, що не прагне отримати (розширити) контроль над акціонерним товариством, але не надає явних переваг жодному претенденту на корпоративний контроль – нейтрального акціонера;  - можливість і граничні обсяги витрат на придбання акцій, які знаходяться в обігу на ринку;  - наявність та розмір пакету акцій (нерозподілена емісія, викуп та ін.) на балансі акціонерного товариства.  10. Аналіз практичної діяльності акціонерного товариства та системи фінансового управління ним засвідчує, що найважливішими факторами, які визначають ефективність функціонування підприємства є баланс інтересів співвласників підприємства або склад акціонерів та існуюча в корпорації дивідендна політика. З розповсюджених видів дивідендної політики вітчизняними корпораціями застосовується тільки політика «синиця в руках». Ефективність процедур фінансового менеджменту на підприємствах України варто оцінювати з урахуванням особливостей і якості управління в корпораціях через запропоновану методику, що синтезує показники якості управління та стану і політики в сфері дивідендних виплат.  11. Для забезпечення зростання доходів акціонерів та підвищення інвестиційної привабливості корпорацій обґрунтовано необхідність та розроблено механізм визначення їх ефективної дивідендної політики. Автором розроблені методи визначення доцільного варіанту дивідендної політики акціонерного товариства, що відрізняються співвідношеннями між коштами на реінвестування і коштами на виплату дивідендів і можуть використовуватись окремо один від одного або послідовно як етапи встановлення раціональної дивідендної політики. | |