



УДК 658.14.17

## Актуальні питання підвищення ефективності управління корпоративними фінансами

Ніла Іванівна Климова,  
доцент кафедри економічної теорії  
Харківського інституту банківської справи  
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),  
кандидат економічних наук

**Анотація.** Розглядаються актуальні питання фінансового управління, аналізуються шляхи вдосконалення фінансового менеджменту в сучасних умовах. Представлено фінансову стратегію корпорації, яка ґрунтується на виборі довгострокових завдань із залучення, використання фінансових ресурсів і контролю за ними.

**Ключові слова:** фінансовий менеджмент, фінанси, фінансова стратегія, інвестиційні ресурси.

**Вступ.** Фінансове управління за останні роки стало предметом пошуків дискусій учених і практиків як у нашій країні, так і за кордоном. Актуальність цієї проблеми є очевидною для України.

Причиною кризового стану багатьох вітчизняних акціонерних товариств є невиконання елементарних вимог щодо фінансового менеджменту, який є головною складовою частиною загальної системи корпоративного управління, однією з найбільш важливих сфер діяльності будь-якого підприємства і спрямований на управління фінансовими потоками між господарськими суб'єктами у процесі руху фінансових ресурсів. Тому розв'язання проблеми необхідно шукати в усіх сферах фінансового управління.

Питання аналізу проблем та особливостей фінансового управління досліджуються в працях вітчизняних і зарубіжних учених та фахівців: Р. Брейлі, Є. Бріггема, А. Гропелі, М. Портера, Дж. Ван Хорна, Зви Боди, Р. Мертона, С. Роса, В. М. Суторміної, О. В. Павловської, І. Т. Балобанова, А. М. Павлової, В. М. Родіонової, А. М. Поддєрьогіна, А. Д. Шеремета та ін.

Проте існує низка актуальних питань у цій сфері, яка потребує дальшого глибокого осмислення і вирішення. Необхідність дослідження проблеми управління корпоративними фінансами посилюється ще й тим, що саме фінанси є основою успішного розвитку й процвітання корпорацій.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є узагальнення і вдосконалення наявних підходів до управління корпоративними фінансами і розробка на цій основі науково-практичних рекомендацій щодо формування нової стратегії фінансового управління в посткризовий період.

**Результати.** Основою сталого розвитку є економічне зростання. Проблема економічного зростання також актуальна і для економіки України. В останні роки спостерігається пошуків ділової активності та зростання макроекономічних показників, зокрема реального ВВП. Однак фінансово-економічна криза зруйнувала ці позитивні тенденції, і за підсумками 2009 року розвиток економіки України відкинута на чотири роки назад – реальне падіння ВВП було одним з найвищих у світі і становило 14,8%. В Україні 2010 року було вжито дієвих заходів зі стабілізації

економіки, підтримки підприємств реального сектору економіки, стабілізації цінової ситуації. Це дало змогу, починаючи з квітня – травня 2010 року, відновити тенденції до економічного зростання та стабілізувати економічну ситуацію.

Особливу роль у забезпеченні сталого економічного розвитку відіграють інвестиції. Масове оновлення основного капіталу є необхідною умовою виходу економіки з кризи. Інвестиційна активність усереднені держави має безпосередній вплив на економічне зростання, високий її рівень спричиняє зростання ВВП як у цілому, так і на душу населення. За підрахунками фахівців, загальна потреба в інвестиціях для структурної перебудови економіки України становить від 140 до 200 млрд дол., а щорічна потреба в інвестиціях – від 30 до 40 млрд дол. Загалом низький рівень інвестиційної активності в Україні особливо загострився в умовах світової фінансової кризи і був зумовлений такими чинниками, як високий рівень зовнішнього боргу, загострення фінансової та іпотечної криз, нестабільність інвестиційної активності, вплив капіталу, високий рівень доларизації економіки, спекуляції на фінансовому ринку України, збільшення тіньової економіки тощо.

Основною стратегічною проблемою, яка зумовлює необхідність пошуків інвестиційної діяльності в акціонерних товариствах, є незадовільний стан основних фондів підприємств, невисокі темпи оновлення виробничого потенціалу в останні роки ще більше уповільнились, коефіцієнт вибуття обладнання в 4–5 разів нижчий, аніж у промислово розвинутих країнах. У результаті зростає зношеність основних виробничих фондів, особливо негативне їх старіння в машинобудуванні, хімії, металургії, нафтохімії, галузях, що визначають темпи науково-технічного прогресу.

Окрім зазначених моментів, потрібно врахувати значне якісне відставання вітчизняних технологій від світових аналогів. В Україні набагато менша глибина переробки нафти, питома вага прогресивних методів виплавки сталі. Таким чином, модернізація вітчизняного виробництва неможлива без зростання інвестиційної активності, що є важливим стратегічним напрямом фінансового управління.



Слід зазначити, що при виборі джерел інвестування корпорацій фінансовим службам потрібно: визначити потреби в коротко- і довгостроковому капіталі, зробити аналіз можливих змін у структурі активів і капіталу, використати максимально ефективно власні й позикові кошти, забезпечити стабільну платоспроможність і фінансову стійкість, зменшити витрати на фінансування виробничої діяльності.

Серед джерел інвестування корпорацій в Україні можна виділити внутрішні – власний капітал і зовнішні – позиковий і залучений капітал.

Серед власних джерел фінансування інвестицій головним елементом виступає прибуток, а точніше та його частина, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати й розрахунків з акціонерами. Акумуляція нерозподіленого прибутку протягом певного періоду служить потужним джерелом виконання будь-яких інвестиційних програм і проектів. Політика розподілу чистого прибутку корпорації визначається загальною стратегією економічного розвитку підприємства. Проте можливість фінансування інвестицій шляхом використання нерозподіленого прибутку обмежена внаслідок нестабільного стану більшості акціонерних товариств, кризи неплатежів і недостатності обігових коштів.

Другим важливим за значенням джерелом власних коштів є амортизаційні відрахування. Амортизаційні відрахування – частина виручки від реалізації продукції, яку відносять до собівартості (не оподатковується податком на прибуток) і використовується для оновлення основних фондів. Що вищою є величина амортизаційних відрахувань, то меншою буде сума податку на прибуток і більше коштів залишається у розпорядженні підприємства. Як свідчить вітчизняна практика, частка амортизаційних відрахувань у загальній сумі інвестиційних ресурсів акціонерних товариств має високі відсотки, фактично інвестиційна діяльність на підприємствах здійснюється за рахунок амортизаційного фонду.

Але досить поширеною стала практика використання певної частки амортизаційних відрахувань на поповнення обігових коштів акціонерних товариств. Цей шлях веде до обмеження можливостей формування інвестиційних ресурсів підприємства, причиною такої ситуації є дефіцит оборотних коштів.

У цьому зв'язку, щоб амортизаційні фонди акціонерних товариств України стали ефективним джерелом інвестиційних ресурсів, необхідно розширити законодавство з амортизаційної політики, що є наступним важливим стратегічним напрямом фінансового управління.

Процеси інноваційного розвитку західних економік сприяли введенню у практику прискорених методів амортизації вартості основних фондів. Уперше такі методи були застосовані ще в роки Першої світової війни й отримали широкий розмах у сучасних умовах. У західних країнах застосування прискореної амортизації як способу збільшення інвестиційних ресурсів підприємств передбачає сприяння переважній частині вартості основних засобів у перші роки його експлуатації. В основі такого підходу – ідея про

більшу ефективність основних фондів у перші роки, коли вони дають прибуток, тривалий же час функціонування веде до фізичного й морального зносу. Але метод прискореної амортизації має певні протиріччя і швидке списання сприяє зростанню цін на продукцію, що, у свою чергу, обмежує коло потенційних споживачів. Протиріччя нівелюється ефектом оновлення основного капіталу й зростання прибутку через виведення більшої його частини з-під оподаткування.

В умовах розвинутого фінансового ринку важливим джерелом зовнішнього фінансування є емісія власних цінних паперів (акцій і облігацій). Акціонерні товариства використовують такий спосіб мобілізації фінансових ресурсів з метою повноцінної діяльності за умови, що акціонерне підприємство тільки створене, воно не має іншого способу формування фінансового капіталу, крім емісії цінних паперів, звідси і головна перевага акціонерної форми господарювання перед іншими. Акціонерні товариства можуть поповнювати власний капітал для здійснення інвестиційних програм за рахунок додаткової емісії акцій, яку можна проводити лише після повної оплати акцій попередньої емісії за вартістю, не нижчою від номінальної, відповідно до чинного законодавства.

Емісію акцій розвинуті акціонерні товариства використовують тоді, коли вичерпані альтернативні можливості залучення інвестиційних коштів. Така ситуація пояснюється тим, що акція є дорогим джерелом фінансування, за яким підприємство повинно сплачувати дивіденди, відносно вища вартість емісії у порівнянні з іншими джерелами залучених коштів. Додаткова емісія веде до зниження курсу раніше випущених акцій, тривалості періодів біржової кон'юнктури, коли акціонерні підприємства не можуть за бажаною ціною розміщувати нові випуски акцій. Тому в зарубіжній практиці для реалізації інвестиційних програм одним із найбільш поширених джерел залучення позикових коштів є облігації. Корпорації, емітуючи облігації, розміщують їх серед інвесторів і отримують кредит з боку позичальників капіталу. Обсяг випуску облігацій визначається здатністю корпорації пропонувати конкурентоспроможну ставку процента.

Відмінність між такими джерелами залучення інвестиційних ресурсів, як емісія акцій і облігацій, у тому, що кошти, отримані від продажу облігацій, є залученим капіталом для акціонерного товариства, який треба повертати з процентами. Кошти, отримані від продажу акцій, є джерелом поповнення власного капіталу підприємства. Як і в разі емісії акцій, акціонерне товариство несе витрати, пов'язані з організаційно-технічною стороною емісії облігацій, процентними виплатами, з погашенням основної суми боргу, виплатою винагороди посередникам, у разі їх залучення (банки, інвестиційні компанії, послуги реєстраторів, депозиторів), але це сумарні витрати, що проводяться до сплати податку, на відміну від дивідендів, які виплачуються з чистого прибутку. Тому з цієї позиції емісія облігацій є вигіднішим джерелом залучення інвестиційних ресурсів, аніж емісія акцій.

На наш погляд, механізм емісії облігацій залишається ще недостатньо вивченим і використаним



джерелом фінансування українських акціонерних товариств, але темпи розвитку ринкових відносин дають змогу очікувати в найближчій перспективі оволодіння і цим напрямом залучення вільних інвестиційних ресурсів. За наявної ситуації необхідно забезпечити проведення емісії середньо- і довгострокових цінних паперів за цільовим призначення. Зазначений момент у функціонуванні більшості акціонерних товариств України реалізується недостатньо, однією з причин цього є недосконалість розвитку інфраструктури фондового ринку, зокрема, системи реєстрації власників, депозитарного обліку, розрахунково-клірингових механізмів, інвестиційного консультування.

Аналіз досліджуваної проблеми дозволяє стверджувати, що акціонерні товариства України мають суттєвий дефіцит інвестиційних ресурсів. В умовах розвитку фінансового ринку для залучення інвестицій у виробничу сферу джерела фінансування значно розширюються.

Акціонерні товариства можуть використовувати кошти комерційних банків, страхових, інноваційних, позабюджетних фондів, випускати пайові цінні папери, торгові зобов'язання, внутрішні інвестиційні позики для підтримання фінансової стійкості підприємства.

Одним із важливих джерел залучення довгострокових коштів може бути використання лізингу. Відповідно до Закону України «Про лізинг», підприємство має можливість залучати кошти шляхом фінансового й оперативного лізингу. Лізинг являє собою надання в оренду на тривалий термін основних фондів, у більшості випадків активної їх частини. У зарубіжних корпораціях лізингові операції становлять 12–15% усіх інвестицій. Лізинг як джерело інвестиційних ресурсів має певні переваги порівняно з іншими формами інвестування [2].

По-перше, підприємство має більші можливості щодо маневрування грошових потоків під час сплати лізингових платежів; по-друге, відсутність застави під лізинг, оскільки гарантом є орендоване майно, яке залишається у власності лізингодавця; по-третє, лізинг не впливає на необхідний обсяг власних коштів і не регламентованих структурою пасиву; по-четверте, дає можливість повного фінансування придбаних активів.

Як свідчить вітчизняна практика, українські корпорації недооцінюють ролі лізингових операцій, які дають можливість зекономити частину коштів для нагромадження їх у подальшій діяльності. З огляду на вищезазначене слід констатувати, що враховуючи ситуацію на вітчизняному ринку довгострокового кредитування, фінансовий лізинг як різновид фінансового кредиту і як альтернативне джерело позикових коштів може стати найважливішим стратегічним напрямом управління корпоративними фінансами. Ще одним стратегічним напрямом поживлення інвестиційної діяльності є поширення іпотечного кредитування. У цьому зв'язку надзвичайно важливим є вирішення проблеми розвитку в Україні ринку нерухомості й ринку землі на державному рівні.

Слід зазначити, що для того, щоб фінансово-кредитна система України сприяла активізації інвес-

тиційної діяльності вітчизняних підприємницьких структур, необхідно розв'язати низку стратегічних проблем, зокрема, брак кредитних ресурсів, низький рівень заощаджень населення, низька питома вага інвестиційних кредитів, криза неплатежів. Першочерговою проблемою є вдосконалення банківського законодавства.

Функціонування і розвиток акціонерних компаній вимагає розроблення ними довгострокових програм їхньої життєдіяльності, метою яких є забезпечення виконаних виробничих завдань власників, примноження їх добробуту, зміцнення позицій компанії в конкурентному середовищі. Це зумовлює необхідність розробки фінансової стратегії корпорації, що є, на нашу думку, важливим стратегічним напрямом фінансового менеджменту.

Фінансова стратегія в західній економічній літературі визначається як планування розміщення фінансових ресурсів [3]. Визначення фінансової стратегії розвитку корпорації полягає у виборі довгострокових завдань із залучення, використання фінансових ресурсів і контролю за ними, вирішення яких дає можливість мати високі показники платоспроможності й рентабельності.

Важливо зазначити, що обґрунтована фінансова стратегія забезпечує життєдіяльність корпорації в довгостроковій перспективі. Аналіз стану і структури основного й оборотного капіталів є найважливішою її складовою, що дозволяє прийняти рішення про доцільну структуру капіталу компанії. Управління активами і пасивами дає змогу забезпечити прибутковість за рахунок більш швидкої оборотності капіталу корпорації.

В акціонерних товариствах велике значення має визначення дивідендної політики, яка є обов'язковим стратегічним напрямом фінансового управління і знаходить вираження у відповідних стратегіях.

У сучасних умовах вітчизняні корпорації повинні формувати власну дивідендну політику на основі різноманітних підходів, керуючись своєю стратегією та інвестиційними можливостями. У зв'язку з тим, що більшість акціонерних компаній перебувають у фінансовій скруті, маючи високий знос основного капіталу і низькі показники фінансово-господарської діяльності, вони мають орієнтуватися на консервативну дивідендну політику, яка передбачає виплату дивідендів за залишковим принципом, і політику стабільного співвідношення між виплатою дивідендів і капіталізацією прибутку, що забезпечить їм можливість мобілізувати кошти для активізації фінансової та інвестиційної діяльності.

У цілому фінансова стратегія визначає найкращу спрямованість фінансової діяльності, націлює на економію всіх видів витрат, на мобілізацію капіталу для підтримки виробничих, інноваційних, інвестиційних, маркетингових та інших стратегій.

Фінансова стратегія передбачає також визначення відносин із фінансовими, страховими, кредитними організаціями, акціонерами, фінансовим ринком узгалі, а також з окремими підрозділами і посадовими особами всередині корпорації.



Загальна фінансова стратегія розробляється у формі програми фінансування розвитку та конкретизується у фінансовому плані акціонерної компанії з урахуванням необхідних змін у структурі капіталу для досягнення розроблених стратегій, зростання та підвищення конкурентних переваг підприємства.

Теорія фінансової стратегії набула особливого значення в умовах формування корпоративного сектору економіки, коли виникла об'єктивна необхідність визначення тенденцій розвитку фінансового стану акціонерних товариств та їхніх стратегічних фінансових можливостей. Розробляється стратегія з урахуванням таких чинників, як інфляційні коливання, ризик неплатежів, фінансова криза та інших. Вона забезпечує ефективне використання фінансових ресурсів, визначення прибуткових напрямів інвестування, відповідність фінансових рішень економічному стану й можливостям акціонерних компаній. Вивчення та аналіз досвіду розвинутих країн, який може бути корисний для розробки вітчизняних основ фінансового управління, свідчить, що стабільність доходів підприємства залежить від якості стратегічних рішень.

**Висновки.** Таким чином, розглянувши основні стратегічні напрями управління корпоративними фінансами, можна стверджувати, що нині акціонерні товариства України у складних економічних умовах здійснюють пошук ефективних механізмів фінансового менеджменту.

Для успішного будівництва української моделі фінансового управління, яка буде формуватися в міру

зростання ролі акціонерних компаній у суспільно-економічному житті країни, доцільно розробити стратегічні напрями виробничого інвестування, які забезпечать єдиний комплексний вплив на інвестиційну діяльність вітчизняних корпорацій, що дозволить їм значно підвищити свою інвестиційну привабливість і фінансову стійкість.

Важливим стратегічним напрямом удосконалення наявних підходів до фінансового управління є розробка загальної фінансової стратегії корпорації, яка ґрунтується на виборі довгострокових завдань із залучення, використання фінансових ресурсів і контролю за ними, а саме: аналіз структури основного та оборотного капіталів, інвестиційних ресурсів, визначення структури джерел фінансування, управління активами і пасивами, фінансовими ризиками, визначення дивідендної політики, перевірка очікуваних результатів на відповідність цілям.

Необхідною умовою для реалізації фінансової стратегії і забезпечення можливості корегування оперативних і стратегічних фінансових планів відповідно до умов ринкового середовища є використання сучасного інструментарію бюджетування з урахуванням особливостей фінансово-виробничої діяльності акціонерних компаній.

Слід зазначити, що реалізація фінансової стратегії спрямована на довгострокові комплексні цілі розвитку, які характеризуються досить високим рівнем ризику, невизначеності. Мінімізація розвитку досягається підвищенням ефективності та якості стратегічної діяльності всіх підрозділів корпорації.

#### Список використаних джерел

1. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
2. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua).
3. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 880 с.
4. Національне рейтингове агентство «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rurik.com.ua/our-research/branch-reviews.html>.

**Summary.** In the article are considered the current issues of financial management, besides analyzed ways of improving the financial management in today's environment. Presented financial strategy of the corporation, based on the choice of long-term tasks to attract, use and control of financial resources.

**Keywords:** Strategic management, corporate enterprise, finance, financial strategy, financial resources.