
ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 338.2

В. Г. Суржик,
к.е.н., доцент**КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ: ТЕОРЕТИЧНИЙ І ПРАКТИЧНИЙ АСПЕКТИ**

У статті досліджуються корпоративні фінанси, розглядаються проблеми, що виникають при управлінні корпоративними фінансами, їх теоретичні та практичні аспекти.

Ключові слова: корпоративні фінанси, формування фінансових ресурсів, управління фінансами, дивідендна політика.

В. Г. Суржик,
к.э.н., доцент**КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ И ПРАКТИЧЕСКИЙ АСПЕКТЫ**

В статье исследуются корпоративные финансы, рассматриваются проблемы, которые возникают при управлении корпоративными финансами, их теоретические и практические аспекты.

Ключевые слова: корпоративные финансы, формирование финансовых ресурсов, управление финансами, дивидендная политика.

V. Surzhyk,
PhD in Economics, associate professor**CORPORATE FINANCES: THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS**

The article scrutinizes corporate finances and issues that arise in corporate finances management, their theoretical and practical aspects.

Keywords: corporate finances, financial resources formation, finance management, dividend policy.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. В Україні теоретичні та практичні аспекти організації діяльності корпоративних структур, формування і використання корпоративних фінансів у своїх працях розглядали такі вітчизняні вчені, як: М. Д. Білик, О. Д. Василик, Ю. М. Воробйов, А. Г. Загородній, І. В. Зятковський, М. Я. Коробов, В. М. Опарін, К. В. Павлюк та інші. Дослідженням інших аспектів функціонування корпоративних структур, зокрема проблем корпоративного управління, корпоративних фінансів, займались О. М. Вакульчик, І. М. Волик, М. В. Грідчина, В. А. Євтушевський, В. П. Кудряшов, М. Я. Кужим, О. Г. Мендрул, А. С. Поважний, О. Д. Рябченко, І. Л. Сазонець, В. М. Суто-рміна, А. В. Шегда, Г. С. Шестопап та інші.

Необхідно зазначити, що в працях вищенаведених авторів не знайшли належного відображення і вимагають подальшої розробки питання формування фінансових ресурсів корпоративних структур залежно від організаційно-правових форм підприємств і форм їх власності, складу і структури їх джерел, форм і методів залучення фінансових ресурсів, адекватних ринковим умовам. Відсутність досліджень у цьому напрямі призвела до того, що

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

чітко не виокремленні особливості фінансів корпорацій від фінансів інших організаційно-правових форм. Усе викладене зумовило вибір теми статті.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження теоретичних та практичних аспектів фінансів корпоративних структур, розкриття їх можливостей щодо підвищення ефективності фінансування акціонерних товариств в Україні.

Виклад основного матеріалу. Аспекти фінансів корпоративних структур, зокрема акціонерних товариств, потребують подальшого дослідження, оскільки такі бізнес-структури, як акціонерні товариства, мають дуже широкі можливості щодо залучення фінансових ресурсів не лише від власників підприємств, тобто вже існуючих акціонерів, але й на відкритому фінансовому ринку України та Європи. Така організаційно-правова форма, на нашу думку, найбільш ефективна на сучасному етапі розвитку економіки країни. На практиці більшість успішних транснаціональних корпорацій мають організаційно-правову форму „акціонерні товариства”, що дає їм можливість здійснення ефективної політики формування власного і позикового капіталу. Але в Україні більшість акціонерних товариств є приватними бізнесовими утвореннями, тому на даному етапі виникла нагальна необхідність використання теоретичних аспектів фінансів західних корпорацій для впровадження в практичну діяльність вітчизняних акціонерних товариств. Головна економічна передумова залучення капіталу корпораціями – виплата дивідендів на рівні вище, ніж найвищі відсотки за банківськими депозитами та державними цінними паперами.

Практика господарювання акціонерних товариств в Україні і реалізації дивідендної політики свідчить, що в сучасних умовах можна виділити декілька груп корпорацій, які відрізняються одна від одної за підходами до дивідендної політики. Частина корпорацій, що за своїми економічними показниками вважається збитковою, взагалі вважають за краще не виплачувати доходи за цінними паперами своїм акціонерам. У більшості випадків, якщо компанія прибуткова, то дивіденди обов'язково виплачуються. Причини, що змушують керівництво підприємства виділяти частину прибутку на виплати дивідендів в умовах складного фінансового та загального економічного стану, такі:

- прагнення зберегти акціонерів підприємства, котрі забезпечують його сталість, утримуючи акції;
- прагнення забезпечити дохід власникам значних пакетів акцій;
- створення певного іміджу підприємства в очах акціонерів, потенційних інвесторів, кредиторів, професіоналів ринку цінних паперів.

Однак навіть за виплати дивідендів на більшості підприємств України використовується так званий залишковий принцип. Насамперед розглядаються всі напрями у розвитку товариства, що вимагають фінансування, і лише в тому випадку, якщо в результаті розподілу чистого прибутку залишається деякий залишок, то він і виплачується як дивіденди. Очевидно, що жодної оптимізації розміру виплат не здійснюється, оскільки величина дивідендів визначається сама собою. Це зумовлено особливостями проведення приватизації в Україні, коли зміна форми власності не супроводжувалася вкладенням реальних коштів, а акціонери отримували паї в уставних фондах підприємств безкоштовно. Тому сьогодні відчувається об'єктивна необхідність реінвестування коштів у розвиток виробництва вітчизняних корпорацій. Можна припустити, що ще однією із серйозних причин, через яку керівництво підприємства недостатньо уваги приділяє розробці дивідендної політики, є несформована залежність типу "дивіденд - нерозподілений прибуток - ринкова ціна акції". Через

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

невизначеність наведеного зв'язку складно передбачити реакцію ринку на дивідендну політику і момент виникнення цієї реакції. Потрібен певний період часу на стабілізацію політичного та економічного стану, забезпечення прозорості фондового ринку, зняття інформаційної невизначеності у сфері діяльності компаній. Слід зауважити, що дивідендна політика може бути різною, але у світовій практиці, як правило, акціонерам видається від 30 до 70 % доходів корпорації. Зрозуміло, що стан більшості вітчизняних корпорацій, гостра їх потреба в інвестиціях дають змогу вважати доцільними дивідендними виплатами 5 – 10 % чистого прибутку. Але цю величину слід розглядати як мінімальну межу, яку слід збільшувати.

До недоліків дивідендної політики, що використовується акціонерними товариствами нині, є в більшості випадків відсутність цілі. Іноді товариство займається цим питанням тільки тому, що дивіденди є частиною реалії, пов'язаних з корпорацією. Серед інших недоліків можна виділити:

- 1) відсутність довгострокових планів для удосконалення дивідендної політики;
- 2) відсутність конкретних рішень про прийняття реальних зобов'язань, що стосуються виплат за привілейованими акціями;
- 3) відсутність аналізу впливу виплат на загальноекономічні, фінансові показники товариства;
- 4) робота по дивідендних виплатах відбувається безпосередньо в період, що збігається з дивідендною кампанією.

Існує ряд чинників, які впливають на дивідендну політику. Одним з найбільш серйозних обмежень є недостатнє інформаційне забезпечення ринку цінних паперів. У цих умовах не варто розраховувати, що акціонери самі по собі відреагують на якісь зміни в акціонерному товаристві. Найшвидше поширюється інформація про передбачувані дивіденди. Водночас, наприклад, розмір прибутку і тим більш його величина, що припадає на одну акцію, як правило, невідома. Погано поширюється інформація про інвестиційні проекти, котрі розроблюються та реалізуються. Вона доступна в основному лише тим особам, яких це стосується.

Важливу роль у дивідендній політиці відіграють інтереси акціонерів. Вони можуть бути дуже різноманітними. Наприклад, існує бажання наскільки можливо збільшити курсову вартість акції, для чого нараховуються відповідні дивіденди. Водночас небажання отримати стороннього інвестора може призвести до обмеження величини дивідендів, "перекачування" деякої частини коштів на внутрішнє інвестування. Не завжди акціонерне товариство намагається отримати екстремальне значення курсової вартості акції, метою є стабілізація її курсу. Цьому буде відповідати політика стабільних дивідендних виплат з інфляційним покриттям.

Як правило, інтереси великих та дрібних акціонерів дещо розрізняються. Дрібні акціонери зацікавлені в максимальних дивідендах (при цьому підприємство може опинитися без засобів для внутрішнього розвитку), а великий інвестор прагне більше вкласти у розвиток підприємства, збільшуючи показник внутрішніх темпів зростання. Аналітики, досліджуючи великі вкладення у розвиток підприємства, припускають поліпшення фінансового стану корпорації, тому курс акцій зростає, незважаючи на невисокі дивіденди. Отже, великий інвестор отримує підвищені прибутки, продаючи акції на фондовому ринку.

У певному розумінні купівля власних цінних паперів підприємством також впливає на величину дивідендних виплат. Якщо за результатами аналізу, пов'язаного з визначенням необхідної величини виплат, у підприємства залишається нерозподілений прибуток, то може виникнути ситуація, за якої немає

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

можливості інвестувати вільні кошти у будь-який проект з метою підвищення своїх економічних показників. У цьому випадку доцільно організувати викуп власних акцій, що буде вигідно за умови, якщо ціна акцій на ринку досить низька. При цьому скорочується кількість цінних паперів, за якими виплачуються дивіденди, а, отже, збільшується величина виплат на одну акцію.

Важливу роль серед обмежень відіграє податкова політика держави. Тут найважливішим є оптимізація співвідношення податків на інвестиції та податків на дивіденди. Якщо буде обмежуватись величина прибутку, що спрямовується на розвиток виробництва, то, напевно, буде введений відповідний податок. У цьому випадку з'явиться додатковий стимул для виплати доходів у вигляді дивідендів. Але такі заходи для України зараз малоімовірні, оскільки зараз по-трібно будь-яким чином стимулювати розвиток виробництва.

У розробці дивідендної політики велике значення має спосіб розрахунку величини дивідендів за привілейованими цінними паперами акціонерного товариства. Справа в тому, що на перших етапах приватизації випуск привілейованих акцій при приватизації не був заборонений. Це питання має бути висвітлене в статуті товариства або в інших внутрішніх корпоративних документах. Від того, наскільки жорстко обумовлюються правила розрахунку за привілейованими акціями, залежить обсяг прибутку, призначений для виплати за звичайними акціями. Поки ж більшість товариств виплачують дивіденди лише власникам привілейованих акцій, тому при складанні прогнозних звітів необхідно заздалегідь врахувати в них необхідність подібних дивідендних виплат.

Складовою побудови механізму виплати дивідендів є періодичність їх виплати. Аналіз систем дивідендних виплат зарубіжних корпорацій показує, що їх періодичність коливається в межах 1-4 рази на рік. Деякими компаніями виплати не здійснюються щорічно, але такі ситуації трапляються рідко. На основі досліджень періодичності виплат дивідендів можна зробити такі висновки: їх частота залежить від ефективності роботи товариства, стабільності результатів протягом року, загальної фінансової стабільності в економіці, ступеня відпрацьованості механізму виплати дивідендів у конкретній корпорації.

Більшість створених у наш час акціонерних товариств здійснюють виплати дивідендів один раз на рік. Але такий стан не можна вважати цілком виправданим, оскільки частіші виплати дивідендів більшою мірою дають для акціонера відчуття власності, можливість зіставлення вкладень у власність і результатів цих вкладень, що особливо необхідне для утвердження свідомості людини - власника. Враховуючи нестабільність сучасної фінансової ситуації як в економіці України, так і на окремих підприємствах, невідпрацьованість механізму виплати дивідендів, на початковому етапі функціонування товариства виплату дивідендів доцільно проводити не рідше двох разів на рік. Але така норма на сьогоднішній день є малоімовірною.

Вибір методу здійснення дивідендної політики залежить від цілі, якої прагне досягти товариство. На сучасному етапі розвитку акціонерних товариств в Україні вважаємо доцільним використання методу "постійні виплати + екстрадивіденди". У цьому випадку акціонер знає, що у будь-якому випадку він буде отримувати відомий йому мінімум. Разом з тим, якщо у товаристві є можливість додаткових виплат, то вона обов'язково реалізується. Крім цього, можна використовувати і виплати дивідендів у вигляді цінних паперів. Однак у цьому випадку цінні папери надають акціонеру можливість змінити свою частку у розподілі акцій. Крім того, він зможе їх продати, отримавши певний грошовий ефект. Тут дивіденд перетворюється на частку акціонерного капіталу, яка, у свою чергу, дає змогу отримувати нові дивіденди, придбати новий капітал.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Після прийняття рішення про виплату дивідендів, акціонерне товариство стикається з певними проблемами. Так, умовне ВАТ "А", як і більшість корпорацій України, виплачує дивіденди акціонерам шляхом видачі готівки через касу, але це є проблематичним для акціонерів, які не живуть поблизу місця розташування корпорації. Можливими є перерахунок поштовим переказом, однак це трудомісткий процес, оскільки потрібно здійснювати сотні або тисячі переказів; а також перераховувати кошти на рахунки акціонерів у банках, а це потребує відкриття рахунку кожного акціонера, повідомлення їм про номер рахунку. На нашу думку, відносно шляхів виплати необхідний комбінований підхід, орієнтований на зручність як для товариства, так і для акціонерів.

Як правило, роботу з дивідендних виплат здійснюють спеціалісти бухгалтерії. Однак доцільно, щоб до неї підключались і працівники створених фондових відділів, фінансисти підприємства, спеціалізовані консалтингові фірми.

У результаті проведення кампанії з виплати дивідендів повинно бути визначено:

- 1) якою мірою ці виплати сприяли дотриманню інтересів акціонерів і самого товариства;
- 2) чи змінився рейтинг товариства у провідних аналітичних агентствах;
- 3) як відреагував ринок цінних паперів на проведену кампанію;
- 4) чи з'явилися нові великі й середні інвестори, на яких вплинув факт реалізації виплат;
- 5) які відгуки про дивідендну політику прозвучали в засобах масової інформації.

Отже, згрупуємо деякі рекомендації для вітчизняних корпорацій. Враховуючи особливості функціонування акціонерних товариств в умовах транзитивної економіки України, доцільно використовувати дивідендну політику типу "постійні виплати + екстрадивіденди", доповнюючи її політикою виплати дивідендів акціями. Слід пам'ятати, що акціонери, як правило, негативно ставляться до зменшення величини дивідендів, оскільки це асоціюється насамперед з виникненням фінансових труднощів у діяльності компанії. Це може призвести до продажу акцій інвесторами, а отже, до падіння курсової вартості акцій. Тому, якщо компанія приймає рішення про збільшення дивідендів, вона має бути впевнена, що зможе зберегти цей рівень дивідендів і протягом наступних років. Крім цього, необхідно враховувати, що норма дивіденду за акціями компанії має відповідати середній ринковій нормі дохідності за фінансовими вкладками аналогічного ризику.

Умовою підтримання ефективного економічного розвитку є здатність підприємства пристосовуватись до змін внутрішнього і зовнішнього середовища, одночасно не втрачаючи фінансової стійкості. При цьому підприємству необхідно володіти оптимальною структурою фінансових ресурсів і в разі необхідності залучати позичкові кошти. Незважаючи на те, що позичкові кошти через певний термін необхідно повертати, ще й зі сплатою відсотків, більшість підприємств намагаються їх залучати. Адаже в розвинутих країнах відсоток підприємницького прибутку вище позичкового відсотка. Однак у сучасних економічних умовах, що склались в Україні, до початку залучення позичкових коштів необхідно порівнювати позичковий відсоток із відсотком підприємницького прибутку, оскільки, як свідчить практика, не завжди залучення позичкових коштів є ефективним.

Альтернативним джерелом фінансування товариств у процесі їх господарської діяльності є можливості для вже створених акціонерних товариств проводити емісію додаткової кількості акцій, що фактично означає можливість

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

залучати додаткові фінансові ресурси, реально нарощувати акціонерний капітал.

У країнах з ринковою економікою велике значення для накопичення капіталу і спрямування його на економічний розвиток підприємства мають амортизаційні відрахування. Вони спрямовуються на відновлення основних засобів, які вибули внаслідок фізичного погіршення якості, морального старіння, випадкового псування. З досвіду країн з ринковою економікою відомо, що в період кризи амортизаційні відрахування повинні становити 70 – 75 % усіх коштів на фінансування економічного розвитку, а в сприятливі періоди - 50 – 60 %. В Україні цей показник становить біля 10 %, що стримує процес оновлення основних виробничих фондів акціонерних товариств, дає змогу підтримувати лише діюче виробництво і не дозволяє розвивати та вводити в дію нові виробничі потужності.

До погіршення фінансової стійкості призводять також понаднормові запаси товарно-матеріальних цінностей, суми дебіторської заборгованості, несплаченої у строк, незаплановані витрати тощо.

Висновки. На нашу думку, фінансова стійкість корпорації може бути забезпечена шляхом визначення оптимальної величини оборотного капіталу і структури пасивів. Одне з найоптимальніших джерел формування корпоративних фінансів – це емісія власних акцій, розміщення їх серед акціонерів та збільшення статутного капіталу. Тому необхідно направляти частину прибутку на виплату дивідендів, а також проводити роботу з підвищення мобільності запасів та надходження достатнього обсягу коштів. Збільшення величини робочого капіталу призводить до скорочення фінансового розриву, тобто різниці між необхідними і наявними капіталами, що забезпечує незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Поповнити джерела формування корпоративних фінансів необхідно за рахунок підвищення загальної рентабельності виробництва, рентабельності реалізованої продукції та рентабельності активів, прибутку та його частини, що спрямовується на виплату дивідендів та відрахування у резервний фонд.

Література

1. Ільчук В. П. Фінансове забезпечення функціонування інноваційно-інвестиційних комплексів / В. Г. Ільчук // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. - 2006. - № 27. - С. 14-22.
2. Суржик В. Г. Фінансове прогнозування доходів і витрат акціонерного підприємства / В. Г. Суржик // Фінанси України. - 1997. - № 12. - С. 70-78.
3. Суржик В. Г. Акціонування й управління акціонерним капіталом / В. Г. Суржик // Фінанси України. - 1999. - № 1. - С. 82-85.
4. Суржик В. Г. Моделювання можливих наслідків та результатів діяльності акціонерних товариств / В. Г. Суржик // Вісник Академії праці та соціальних відносин Федерації профспілок України. - 2002. - Вип. 2 – С. 85-88.
5. Господарський кодекс України : від 16.01.2003 р. № 436-IV : Офіційний текст станом на 01.01.2004 р. / Верховна Рада України. – К.: НПВ Форум, 2004. – 251 с.
6. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. №514-IV / Верховна Рада України // Відомості Верховної Ради. – 2008. - № 50-51. – С. 384.

Надійшла 04.11.2011 р.