

ЦІЛІ ЕМІСІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ КОРПОРАЦІЙ ТА ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ

Ольга Смирна,
асистент кафедри
фінансів
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Розглянуто комплекс альтернативних стратегій корпорації в контексті їх прибутковості. На основі впливу стратегії корпорації розкрито підвищення чи зниження прибутковості її виробництв з урахуванням різних чинників, учасників і резервів.

Сучасні економічні процеси вирізняються домінуючою роллю корпорацій, які, фактично, перетворилися на складні, трансграничні соціально-економічні бізнес-одиниці, що впливають навіть на макроекономічну політику держави. Не в останню чергу подібна позиція корпорацій є наслідком прояву особливостей цієї організаційно-правової форми, насамперед, її здатності акумулювати значні капітали через випуск цінних паперів. Таким чином, можна говорити про існування чіткого логічного ланцюга «корпорація – ринок цінних паперів», завдяки якому реалізуються масштабні проекти у всіх без виключення галузях економічної діяльності.

В той же час, на рівні корпоративних фінансів утворюється система жорсткої залежності підприємств від тенденцій фондового ринку, яким притаманні перманентні кризи. Фактично, можна говорити про певну дуальність проблеми фінансування на фондовому ринку: з одного боку, тільки цей сегмент здатний забезпечити параметри капіталу, які відповідають потребам сучасних корпорацій; з іншого, активізація емісійної стратегії на фондовому ринку вимагає від компаній використання абсолютно нових управлінських підходів та методів. В повній мірі виділена проблема стосується і використання контролінгу в стратегії фінансування на фондовому ринку.

Зазначимо, що на сучасному етапі розвитку фінансової науки можна го-

ворити про недостатній рівень розробки вказаної проблеми. Фактично, існує два паралельних напрямки досліджень – окремі науковці аналізують фінансовий контролінг та його функції, інші – теоретичні та прагматичні положення емісійної політики підприємства на фондовому ринку. Слід відмітити роботи Н. Карлової, Р. Манна, Я. Міркіна, Г. Партин, С. Росса, М. Стефаненка, І. Стефаніка, О. Терещенка, С. Хайлук, Є. Шевченко та інших авторів. Таким чином, можна стверджувати, що на теоретичному рівні присутня певна невизначеність в питанні доцільності та мети використання фінансового контролінгу в емісійній політиці підприємства, що і визначає актуальність досліджень у вказаному напрямку.

Відповідно, мета статті – обґрунтувати теоретичні аспекти доцільності застосування фінансового контролінгу в емісійній діяльності підприємства на ринку цінних паперів.

Емісійна політика є невід'ємною частиною як фінансової стратегії підприємства, так і його загальної стратегії. В той же час, сама емісія – є складним та комплексним явищем як на суб'єктному рівні, так і з точки зору часових характеристик, що завжди вимагає від підприємства особливих підходів до управління випуском цінних паперів. Окрім того, будь-який випуск цінних паперів пов'язаний із складною системою взаємовідносин як внутрішніх стосовно емітента, так і зовнішніх – з іншими суб'єктами рин-

ку цінних паперів. Складний характер та неоднозначність цих відносин зумовлюються правовою природою цінних паперів, яка об'єктивно може призвести навіть до кардинальних змін у стратегії підприємства у разі, якщо з'являться нові власники пайових цінних паперів.

Стосовно змістовних характеристик емісійної політики, можна зазначити наступне:

1. Емісійна політика є невід'ємною складовою політики формування капіталу підприємства (фінансової політики підприємства) і функціонально пов'язана з нею.

2. Емісійна політика передбачає існування як економічної площини (випуск емісійних сек'юритизованих інструментів), так і правової – законодавчо регламентовану послідовність дій з випуску емісійних цінних паперів.

3. Емісійна політика передбачає комплекс заходів пов'язаних як із мобілізацією капіталу на ринку цінних паперів, так і з реалізацією наступних прав та зобов'язань передбачених цінним папером.

4. Ототожнювати емісійну політику з загальною політикою формування капіталу підприємства не варто, оскільки

ки залучення капіталу підприємства з зовнішніх джерел може відбуватися як за допомогою несек'юритизованих фінансових інструментів (наприклад, кредитних договорів), так і через випуск неемісійних цінних паперів.

5. Емісійна політика є відносинами з зовнішніми економічними агентами, оскільки в будь-якому випадку передбачає випуск цінних паперів та їх розміщення серед покупців на ринку.

Яким чином можна пов'язати емісійну політику та фінансовий контроль на підприємстві? На наш погляд, обов'язковий зв'язуючий елемент – стратегічні цілі підприємства. При цьому, тут мова йде як про стратегічні цілі взагалі, так і про цілі фінансового управління сучасним підприємством.

Наведемо найбільш поширені у економічній літературі думки стосовно цілей підприємства та його фінансової стратегії (Табл. 1).

Зауважимо, що наведений у табл. 1 перелік підходів до виділення цільових показників ефективності стратегічної діяльності економічних агентів не є вичерпним, що зайвий раз підкреслює складність та неоднозначність цього питання. Проте, навіть найпростіший за своєю методикою аналіз виділених

Таблиця 1

Цілі стратегії (фінансової стратегії) підприємства

№ з.п.	Визначення	Авторство
1	1. Оптимізація структури та вартості капіталу, які забезпечують матеріальні інтереси працівників та власників; 2. Підтримання ліквідності та платоспроможності; 3. Забезпечення прибутковості та рентабельності; 4. Залучення капіталу за рахунок використання різноманітних джерел.	Антонов В.Г., Крылов В.В., Кузьмичев А.Ю. и др. Корпоративное управление: учебное пособие / под. ред. В.Г. Антонова. – 2-е изд. перераб и доп. – М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА –М, 2010.
2	Зростання вартості компанії є головною задачею менеджменту	Щесняк К., Быстряков А. Стратегическое планирование на предприятии в период финансово-экономического кризиса //Проблемы современной экономики. - №1. – 2011. – С.83-85.
3	Мінімізація трансакційних витрат, що виникають при укладанні та реалізації різноманітних угод на ринках	Р. Коуз
4	Максимізація ринкової доданої вартості компанії	Лукаевич И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник / И.Я. Лукаевич. – М.: Эксмо, 2010. – 768 с.
5	Максимізація темпів зростання організації	Камнев И., Жулина А. Обзор теоретических концепций оценки результатов деятельности организации // Риск. - №1. – 2011. С. 563-566.

Джерело: систематизовано автором за [1, 2, 3, 4]

вище цілей свідчить, що всі вони в тій чи іншій мірі пов'язані з політикою фінансування підприємства на ринку цінних паперів.

Якщо проаналізувати думки найбільш авторитетних вчених у сфері фінансового менеджменту, можна дійти висновку, що найбільш компромісною ціллю на сучасному етапі вважається максимізація ринкової вартості підприємства, яка «концентрує» чи не більшість позитивних характеристик усіх інших можливих цілей фінансової стратегії.

Виділимо базові кількісні параметри, що, з нашої точки зору, можуть потенційно характеризувати цілі емісії цінних паперів підприємства:

- зміна кількісних характеристик власників цінних паперів підприємства – можливість формування прийнятної структури власників цінних паперів з точки зору самого підприємства та його перспектив. Насамперед, цей мотив стосується цінних паперів, що дають право на участь в управлінні підприємствами (пайові цінні папери);

- обсяг залученого фінансування – характеризує ресурси, які залучило підприємство з ринку цінних паперів за допомогою випуску відповідних фінансових інструментів;

- вартість залученого фінансування – характеризує плату інвесторам за капітал, який вони надали підприємству через купівлю емітованих ним цінних паперів;

- трансакційні витрати – витрати, що пов'язані з укладанням та реалізацією угод підприємством на первинному ринку цінних паперів;

- ризики первинного розміщення цінних паперів – ймовірність відхилення подій під час первинного розміщення сек'юритизованих фінансових інструментів від запланованих критеріїв. Цей фактор стосується як самого емітента та його цінних паперів, так і зовнішнього фінансового середовища – ринку цінних паперів.

Зазначимо, що кожен із параметрів впливає на ймовірні цілі фінансової стратегії, але, на наш погляд, необхідно детермінувати найбільш значущі та явні зв'язки. Деталізовано охарактеризовані зв'язки цілей фінансової стратегії та цілей емісійної політики

підприємства на ринку цінних паперів виглядають наступним чином (див. Рис. 1).

найбільш значущими та важливими за своїм впливом на потенційні цілі фінансового менеджменту є наступні параметри емісійної стратегії підприємства:¹

- обсяг залученого фінансування;
- вартість залученого фінансування;
- ризики первинного розміщення.

Виходячи з цього, вважаємо, що питання використання фінансового контролінгу у емісійній діяльності підприємств на ринку цінних паперів доцільно розглядати в контексті використання його прийомів та методів для впливу на кількісні характеристики зазначених параметрів. Окрім того, з Рис. 1 видно, що усі без винятку параметри емісійної політики підприємства можуть потенційно впливати на базову ціль фінансового управління підприємством – зростання його вартості.

Аналіз питання щодо використання фінансового контролінгу в процесі випуску цінних паперів на фондовому ринку ускладнюється об'єктивною невизначеністю, що притаманна сучасній економічній науці стосовно питання про сутність як контролінгу, так і контролінгу фінансового. Ще більше дискусій та протиріч існує в площині детермінації функцій контролінгу. Розглянемо найбільш актуальні та вагомні підходи до розв'язання цієї важливої наукової проблеми.

Зокрема, відомий вітчизняний фахівець у галузі фінансового контролінгу О. Терещенко, вважає за доцільне виділити наступні його функції:

- координація;
- інформаційно-аналітичне забезпечення;
- консультаційно-методична підтримка;
- внутрішній контроль;
- організаційна підтримка менеджменту [5].

В свою чергу, Г. Партин та Я. Маєвська детермінують тільки чотири функції фінансового контролінгу: визначення фінансової стратегії підприємства; бюджетування і планування, внутрішній консалтинг і аудит, контроль і аналіз фінансових відхилень [6]. В. Корінев та К. Сергєєва вважають, що

¹ Наведено в порядку зниження впливу



Рис. 1. Взаємозв'язок можливих цілей фінансового управління підприємством та його емісійної політики на ринку цінних паперів

Джерело: розроблено автором

до функцій фінансового контролінгу відносять: формування інформаційних каналів та ефективного інформаційно-забезпечення для ефективної діяльності підприємства; координація фінансової діяльності та фінансових планів; стратегічне та оперативне планування; контроль, ревізія та внутрішній аудит фінансової діяльності підприємства.

Подібні розбіжності на наш погляд не тільки ускладнюють процес аналізу змістовних характеристик фінансового контролінгу, вони, скоріше, по-новому розкривають їх, змушують дослідників розширювати вплив фінансового контролінгу на все більше коло бізнес-процесів на підприємстві, в тому числі і на рівні емісійної політики підприємства на ринку цінних паперів.

Загалом, аналіз наукових джерел дав можливість говорити про існування наступних базових положень щодо функціонального призначення фінансового контролінгу на підприємстві, при цьо-

му, ми проведемо ранжування функцій виходячи з можливостей використання їх інструментів в емісійній діяльності на ринку цінних паперів (Рис. 2).

Хоча безумовно, ми стоїмо на тих позиціях, що всі функції фінансового контролінгу є взаємопов'язаними, проте, вважаємо, що саме запропоноване на Рис. 1.5 ранжування дає можливість найбільш повно та змістовно розкрити роль фінансового контролінгу в процесі емісії цінних паперів. Саме тому, як базову позицію в подальшому дослідженні, виділимо думку про пріоритет інформаційної та координаційної функцій фінансового контролінгу в емісійній політиці підприємства:

- по-перше, через особливу роль інформації на сучасному ринку цінних паперів;

- по-друге, через наскрізний характер впливу емісійної діяльності на всі сторони економічної діяльності підприємства.

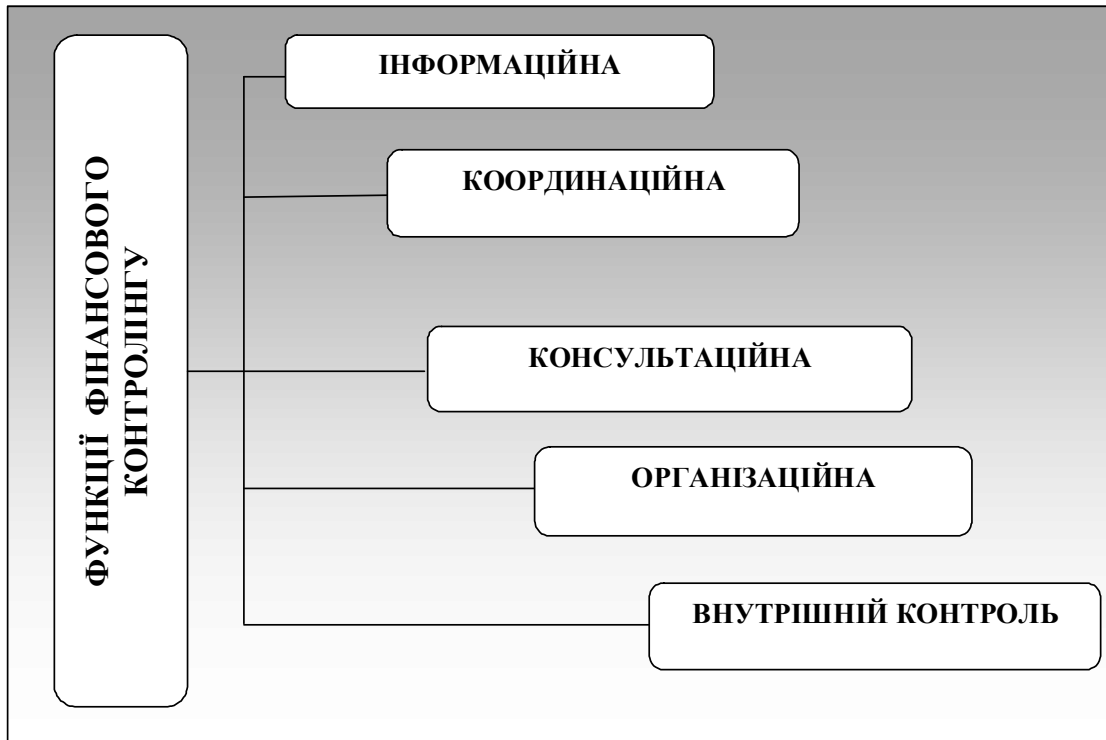


Рис. 2. Функції фінансового контролінгу з погляду використання в емісійній політиці підприємства

Джерело: систематизовано автором

Отже, фінансовий контролінг здатний вирішити важливі завдання в процесі реалізації стратегії фінансування корпорацій на фінансовому ринку та оцінки її результативності. Насамперед, контролери здатні оптимізувати інформаційне забезпечення процесу випуску та обігу цінних паперів. При цьому слід зважати, що цінні папери за своєю економічною природою є фінансовими інструментами, вартість яких визначається майбутніми доходами.

Таким чином, логічно що через впровадження контролінгу можлива координація планування та інформаційного забезпечення. Більше того, саме контролінг здатний через функцію внутрішнього контролю забезпечити дотримання етичних правил поведінки суб'єктами корпоративного управління, і, таким чином, - нівелювати негативний вплив корпоративних конфліктів.

Підсумовуючи зазначимо, що, на наш погляд, активізація емісійної діяльності на фондовому ринку безперечно визначає використання інструментарію фінансового контролінгу українськими підприємствами. Тільки такий підхід дасть можливість інтегрувати емісійну стратегію в загальну фінансову стратегію підприємства, підвищити її результативність, сприятиме зростанню його вартості.

ЛІТЕРАТУРА

1. Антонов В.Г., Крылов В.В., Кузьмичев А.Ю. и др. Корпоративное управление: учебное пособие / под. ред. В.Г. Антонова. – 2-е изд. перераб и доп. – М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА –М, 2010.
2. Щесняк К., Быстряков А. Стратегическое планирование на предприятии в период финансово-экономического кризиса // Проблемы современной экономики. - №1. – 2011. – С.83-85.
3. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник / И.Я. Лукасевич. – М.: Эксмо, 2010. – 768 с.
4. Камнев И., Жулина А. Обзор теоретических концепций оценки результатов деятельности организации // Риск. - №1. – 2011. С. 563-566.
5. Терещенко О.О. Концепція фінансового контролінгу в Україні // Фінанси України. – 2008. – №1. – С.12–14.
6. Партин Г., Маєвська Я. Види та місце фінансового контролінгу на підприємстві [Текст] // Г. Партин, Я. Маєвська // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.6. – С. 199-202.
7. Корінев В., Сергеева К. Актуальні аспекти формування системи фінансового контролінгу на підприємстві / Серія: Економіка та підприємництво, 2011. - №2. – С. 147-150.