

КОРПОРАТИВНІ СТРАТЕГІЇ В УМОВАХ ПОСИЛЕННЯ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ТЕНДЕНЦІЙ В УКРАЇНІ

Микола Гапонюк
к.е.н., професор,
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

В статті розглядаються теоретичні та прагматичні підходи до обґрунтування та реалізації корпоративної фінансової стратегії в умовах посилення невизначеності економічного середовища. Детерміновано напрямки впливу макроекономічних тенденцій на стратегічний розвиток вітчизняних корпорацій, проаналізовано можливості корекції корпоративної фінансової стратегії у відповідь на зміни економічного середовища.

Постановка проблеми у її загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими чи практичними завданнями. Стратегічний підхід до управління фінансами є невід'ємною ознакою сучасних корпорацій. Разом з тим, його реалізація пов'язана зі значними складнощами, які, не в останню чергу, пояснюються невизначеністю середовища, в якому будь-яка корпорація реалізовує власну стратегію. Особливо актуальним питання щодо динамічності макросередовища є для країн з транзитивною економікою, зокрема, України.

Фінансові кризи, що час від часу стрясають вітчизняну економіку, притаманні і глобальному економічному середовищу взагалі. Проте, циклічність розвитку в Україні часто пояснюється цілком суб'єктивними факторами - відсутністю відповідних інституційних передумов, незрілістю ринкових відносин, слабкістю правових основ функціонування економіки, відвертим лобізмом своїх вузькокорпоративних інтересів з боку провідних фінансово-промислових груп.

Подібні умови значно ускладнюють розробку та реалізацію фінансових стратегій для вітчизняного корпоративного сектору. Більше того, існують підстави для твердження, що більшість вітчизняних корпорацій взагалі відмовляються від довгострокової стратегії, віддаючи перевагу короткостроковим цілям, спрямованих, насамперед, на максимі-

зацію добробуту існуючих акціонерів. Подібний підхід не в останню чергу пояснюється численними провалами економічної політики держави, які продукують недовіру до неї.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання стратегічного розвитку корпорацій постійно знаходяться в центрі уваги провідних закордонних та вітчизняних економістів. Зокрема, слід згадати роботи Р. Акоффа, І. Ансоффа, І. Бланка, Б. Карлоф, Я. Жаліла, Г. Кіндрацької, Г. Мінцберга, М. Портера, В. Суторміної, А. Томпсона, А. Чандлера, З. Шершньової та ін..

Разом з тим, незважаючи на вагому наукову базу, цілий ряд проблем залишаються невирішеними в науковому плані. Невизначеність зовнішнього середовища породжує все нові та нові виклики для корпоративних фінансових стратегій, на які, з цілого ряду причин, сучасна наука про корпоративні фінанси не має відповідей.

Цілі статті. Таким чином, мета статті - обґрунтування можливостей адаптації корпоративних фінансових стратегій до динамічних умов фінансового середовища з метою підвищення результативності діяльності.

Вклад основного матеріалу. В загальному відзначимо існування протягом 2010-2011 рр. існування кількох тенденцій, які характеризують кількісні параметри корпоративного сектору в Україні (Рис. 1).

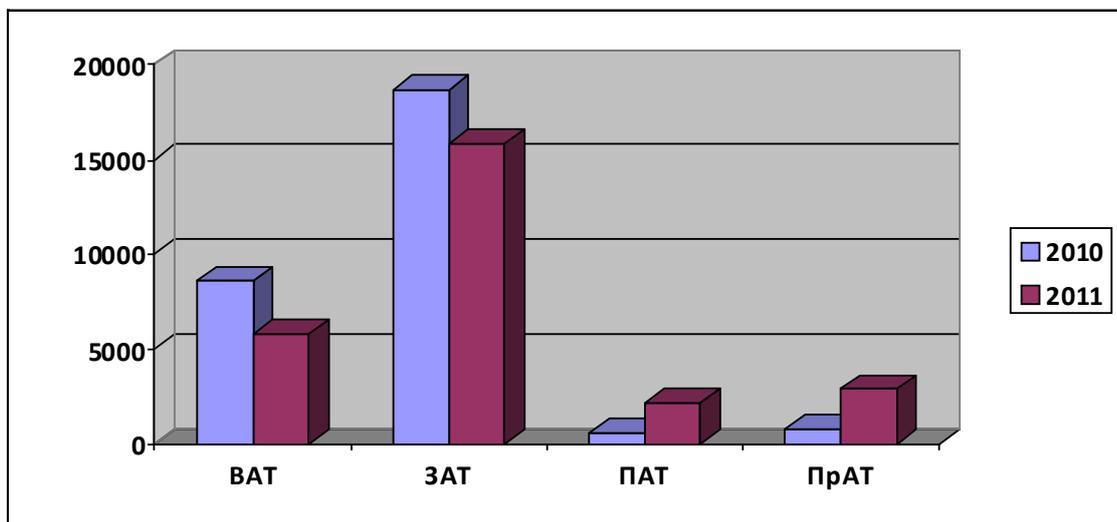


Рис. 1. Кількість акціонерних товариств в економіці України
Джерело: складено автором за [1]

З Рис. 1 видно, що: по-перше, відбувається поступове скорочення загальної кількості акціонерних товариств в Україні (так, протягом 2011 року абсолютна зміна склала - 1987 товариств); по-друге, процеси трансформації акціонерного сектору є надто повільними, оскільки більшість АТ функціонують у вигляді приватних (закритих) товариств. Окрім того, частина існуючих АТ під час своєї реорганізації обирають іншу організаційно-правову форму ведення бізнесу.

На наш погляд, цілком аргументованими є позиції тих авторів, які вказують, що подібна ситуація пояснюється наявністю певних альтернатив у фінансовій політиці корпорації [2, 3, 4]:

- доступ до фінансових ресурсів фондового ринку (через емісію акцій та облігацій) чи переважна орієнтація на внутрішні джерела фінансування в поєднанні з власними ресурсами акціонерів та позичковим капіталом (через банківське кредитування);

- публічність та відкритість компанії, що передбачає оприлюднення інформації широкого спектру за ініціативою самого емітента чи «інформаційна блокада» з дотриманням виключно норм чинного законодавства у цій сфері;
- поява «сторонніх» акціонерів та передача їм частини управлінських повноважень чи «закриття» статутного капіталу та абсолютна неможливість «ворожого» поглинання

Подібна ситуація не в останню чергу пояснюється високою волатильністю базових макроекономічних показників (Рис. 2).

Зважаючи на детальну розробку у фаховій літературі питання про негативний вплив фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр., детально зупинятися на цій проблемі не варто. Разом з тим, підкреслимо, що якщо орієнтуватися на показники, які характеризують результативність діяльності корпоративного сектору, передвісники економічних по-

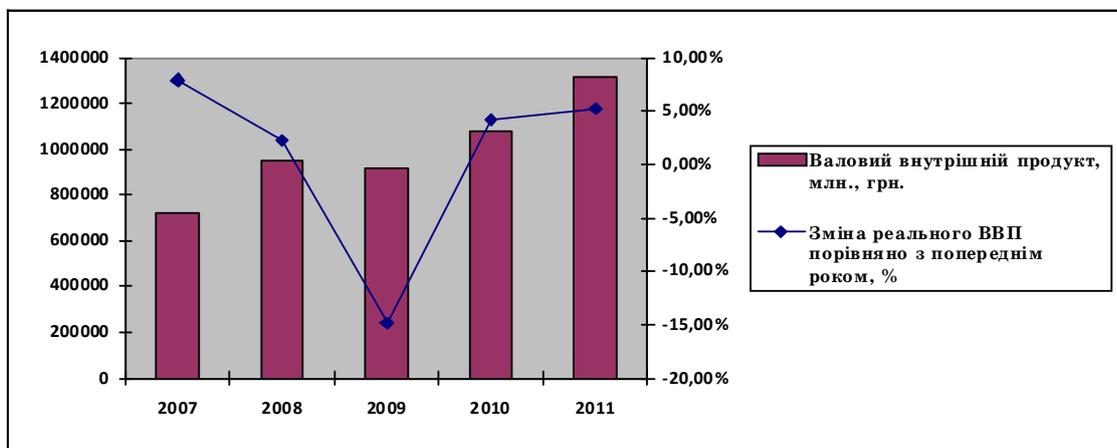


Рис. 2. Динаміка ВВП в Україні за 2007-2011 рр.
Джерело: складено автором за [5]

трясінь з'явилися ще на початку 2008 року. Більше того, існує значний часовий лаг для показника ВВП та показника сформованого чистого прибутку, а кількість збиткових підприємств в економіці України залишається на рівні 36-42 % (див. Рис. 3).

Період 2010-2011 рр. характеризувався відновленням стабільності в макроекономічних тенденціях, про те, вже з середини 2012 року за даними Державної служби статистики України відбувається падіння обсягів промислового виробництва порівняно з аналогічним періодом 2011 року [5]. Ще більшою волатильністю характеризується інвестиційна сфера - протягом усього періоду свого існування економіці України притаманний значний дефіцит фінансових фондів та високий рівень

залежності від припливу капіталу з глобального ринку.

В результаті це призводить до обмеженого використання довгострокових інструментів ринку цінних паперів та орієнтації на банківське кредитування у стратегії фінансування вітчизняних корпорацій (Рис. 4).

На наш погляд, переваги банківського кредитування у структурі корпоративного фінансування можна пояснити ще однією важливою причиною - фактичним домінуванням фінансово-промислових груп у вітчизняній економіці. Перебування в рамках потужної ФПГ дає можливість підприємствам реального сектору розраховувати на особливі кількісні параметри фінансування з боку банківської установи, що відноситься до цієї ж ФПГ.

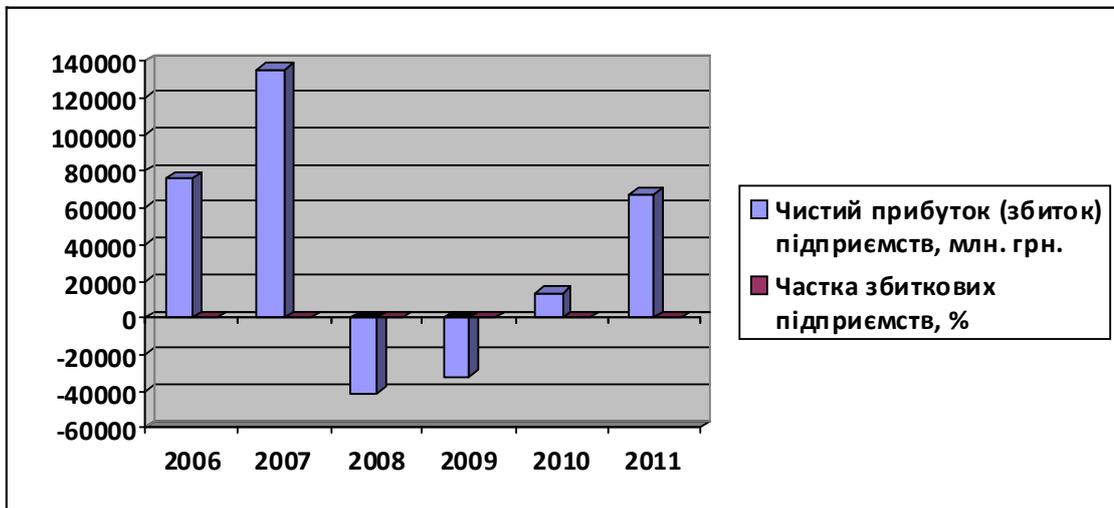


Рис. 3. Результативність діяльності підприємств у 2006-2011 рр.
Джерело: складено автором за [5]

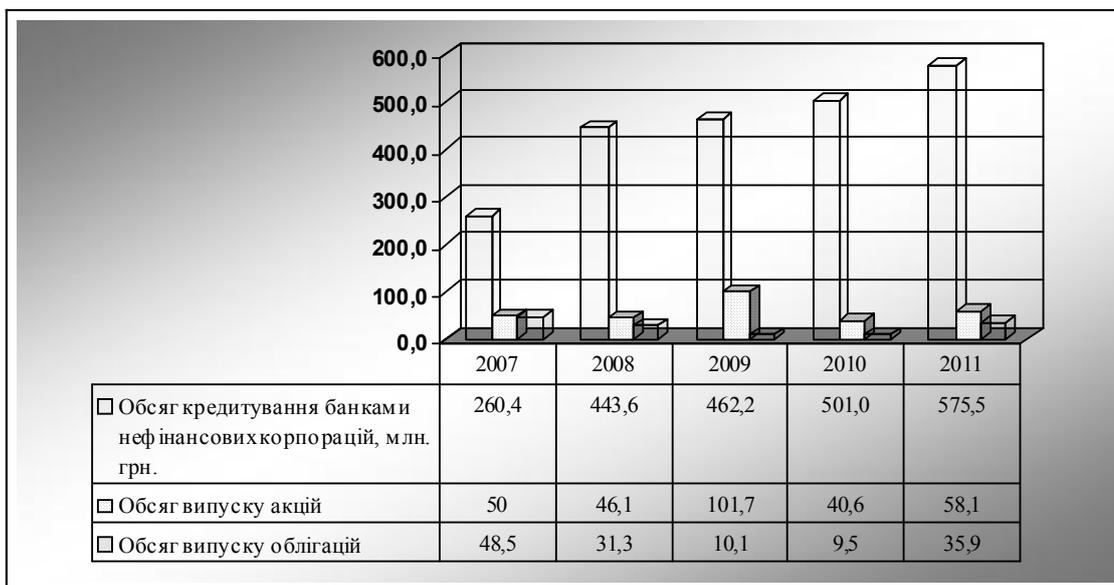


Рис. 4. Джерела фінансування підприємств України у 2007-2011 рр., млн. грн.
Джерело: складено автором

Такий ефект неодноразово знаходив підтвердження і в інших економіках - якщо частка внутрішнього приватного сек'юритизованого боргу у валовому внутрішньому продукті для Південної Кореї складає 0,43; Малайзії - 0,54; то в країнах англосаксонського впливу: Бразилія - 0,08; Сінгапур 0,05; Чехія - 0,11 [7, с. 62].

Найбільш потужні вітчизняні корпорації, зважаючи на стан вітчизняного ринку цінних паперів, який поступається іншим ринкам за усіма показниками, віддають перевагу розміщенням власних фінансових інструментів на глобальному фондовому ринку (рис. 5).

Втім, події 2008-2009 рр. показали значну ризикованість подібної стратегії, особливо для емітентів, які здійснили випуски корпоративних боргових інструментів.

Висновки та перспективи подальших розвідок. Таким чином, можна стверджувати, що нестабільність макросередовища в поєднанні з інституційними диспропорціями призводять до суттєвих змін у фінансових стратегіях вітчизняних корпорацій. Фактично в таких умовах нівелюється статус публічної корпорації, як підприємства, що максимально використовує свою здатність залучати капітал з фондового ринку. Подібна трансформація у стратегії призводить до того, що абсолютну більшість вітчизняних публічних акціонерних товариств можна віднести до класу «квазіпублічних».

Слід констатувати - в середньостроковій перспективі подібна тенденція збережеться, оскільки корпоративний сектор отримує певні переваги від реалізації подібної стратегії. Разом з тим, держава за рахунок активного розвитку фондового ринку має змогу і повинна стимулювати до більшої публічності вітчизняних акціонерних товариств.

ЛІТЕРАТУРА

1. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2011 рік.
2. Довгань Л.Є. Корпоративне управління [Текст]: навч. посібник / Л.Є. Довгань, В. В. Пастухова, Л. М. Савчук. - К.: Кондор, 2007. - 180 с.
3. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник [Текст] / В. Суторміна. - К.: КНЕУ, 2004. - 566 с.
4. Стеценко Б.С. Акціонерні товариства на ринку капіталів України: проблемні питання взаємодії [Текст] / Б.С. Стеценко // Науковий вісник Національного університету ДПС України. - 2011. - №1. - С.151-156.
5. Статистична інформація [Електронний ресурс.] // Державний комітет статистики України [сайт] Держкомстат України. - Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. - Назва з екрану.
6. Закон України «Про акціонерні товариства» №524-6 від 17 вересня 2008 року. [Електронний ресурс]// Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. - Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. - Назва з екрану.
7. Григорьев Л. и др. Финансовая система и экономическое развитие [Текст] // Григорьев Л., Гурвич Е., Саватюгин А. // Международная экономика и международные отношения. - 2003. - №7. - С. 62-67.
8. World Federation of Exchanges Annual Statistic Reports. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?action=document&menu=27> [сайт]. - Назва з екрану.

РІПНУ

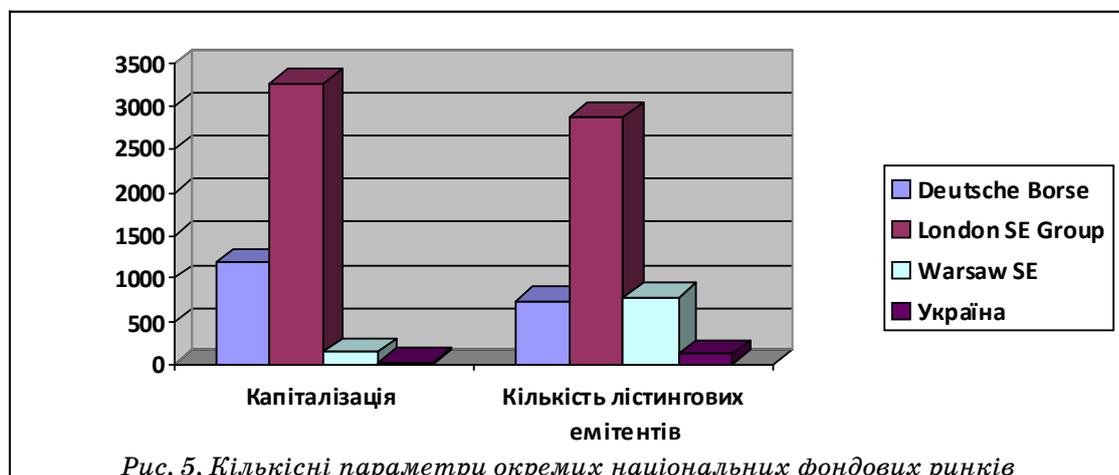


Рис. 5. Кількісні параметри окремих національних фондових ринків

Джерело: складено автором за даними WFE [8]