

Є. М. Палига

ФІНАНСИ ТА ЇХ МЕНЕДЖМЕНТ В АКЦІОНЕРНОМУ ТОВАРИСТВІ

Запропоновано джерела утворення та використання фінансових ресурсів і фінансовий менеджмент у структурі акціонерних товариств України.

The sources of education, use of financial resources and financial management in the structure of joint-stock companies of Ukraine are offered.

Фінанси акціонерного товариства (АТ) беруть активну участь у формуванні грошових капіталів: статутного фонду, доходів, прибутку, резервів, – виконуючи функції розподілу грошових фондів і контролю за їх створенням і використанням.

Матеріальні носії фінансових відносин — це фінансові ресурси, під якими розуміють усі гроші, що є в розпорядженні суб'єкта господарювання після відшкодування витрат, у тому числі сплати податків, зборів, обов'язкових платежів, пов'язаних з господарською діяльністю суб'єкта. Фінансові ресурси зосереджені у фондах грошових коштів, тобто у фінансових фондах. Відповідно, фонд грошових коштів – це певна кількість грошей, що мають цільове призначення [1, с.18].

Склад фінансових ресурсів будь-якого підприємства, у тому числі й АТ, відображений у пасиві бухгалтерського балансу – джерела формування господарських засобів, які подано в активі балансу. Структура балансу передбачає групування фінансових ресурсів у трьох напрямках:

1) власні фінансові ресурси, до яких в АТ належать статутний капітал (номінальна вартість акцій), додатковий капітал (емісійний дохід), резерви і фонди, нерозподілений прибуток минулих років і прибуток поточного року;

2) позикові фінансові ресурси – довго- і короткотермінові кредити банків й інших фінансово-кредитних установ, облігації та інші довготермінові позики;

3) залучені кошти — кредиторська заборгованість постачальникам, організаціям сфери послуг, бюджету, позабюджетним фондам, страховим компаніям, фізичним особам тощо.

Фінансові ресурси ще називають пасивами фірми (товариства). За Є. Уткіним пасиви являють собою сукупність: боргів і зобов'язань фірми, що складаються з позикових і залучених коштів, у тому числі кредиторської заборгованості; зобов'язань виплатити гроші або надати якийсь інший вид фінансових активів іншому підприємству; зобов'язань обмінятися фінансовими ресурсами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах. Якщо до складу ввести таку важливу ланку, як власні фінансові ресурси, то таке визначення буде комплексним [2, с. 12 – 13].

Формами мобілізації фінансових ресурсів АТ є: господарська діяльність, у результаті якої формуються власні й прирівняні до них кошти; мобілізація фінансових ресурсів на фінансовому ринку; надходження коштів від фінансово-банківської системи в порядку перерозподілу. З урахуванням цього склад фінансових ресурсів АТ у розрізі напрямів їх формування в ринкових умовах відображено на рис.1. Як бачимо, важливу роль у формуванні первинних фінансових ресурсів відіграє статутний капітал акціонерного товариства – статутний фонд, який є загальною оцінкою засобів (майна), відображеною в його статуті або угоді про створення товариства, і може збільшуватись / зменшуватись на підставі рішення загальних зборів акціонерів. Статутний фонд складається з певної кількості акцій, які мають декілька категорій: звичайні, привілейовані, іменні, на пред'явника. Їх реєструють відповідні державні організації і розрізняють за видами вартості: номінальна, емісійна, ринкова. Прибуток на акції-дивіденди виплачують з чистого прибутку товариства, що розподіляється між його акціонерами з розрахунку на одну акцію. Порядок виплати дивідендів залежить від виду акцій.

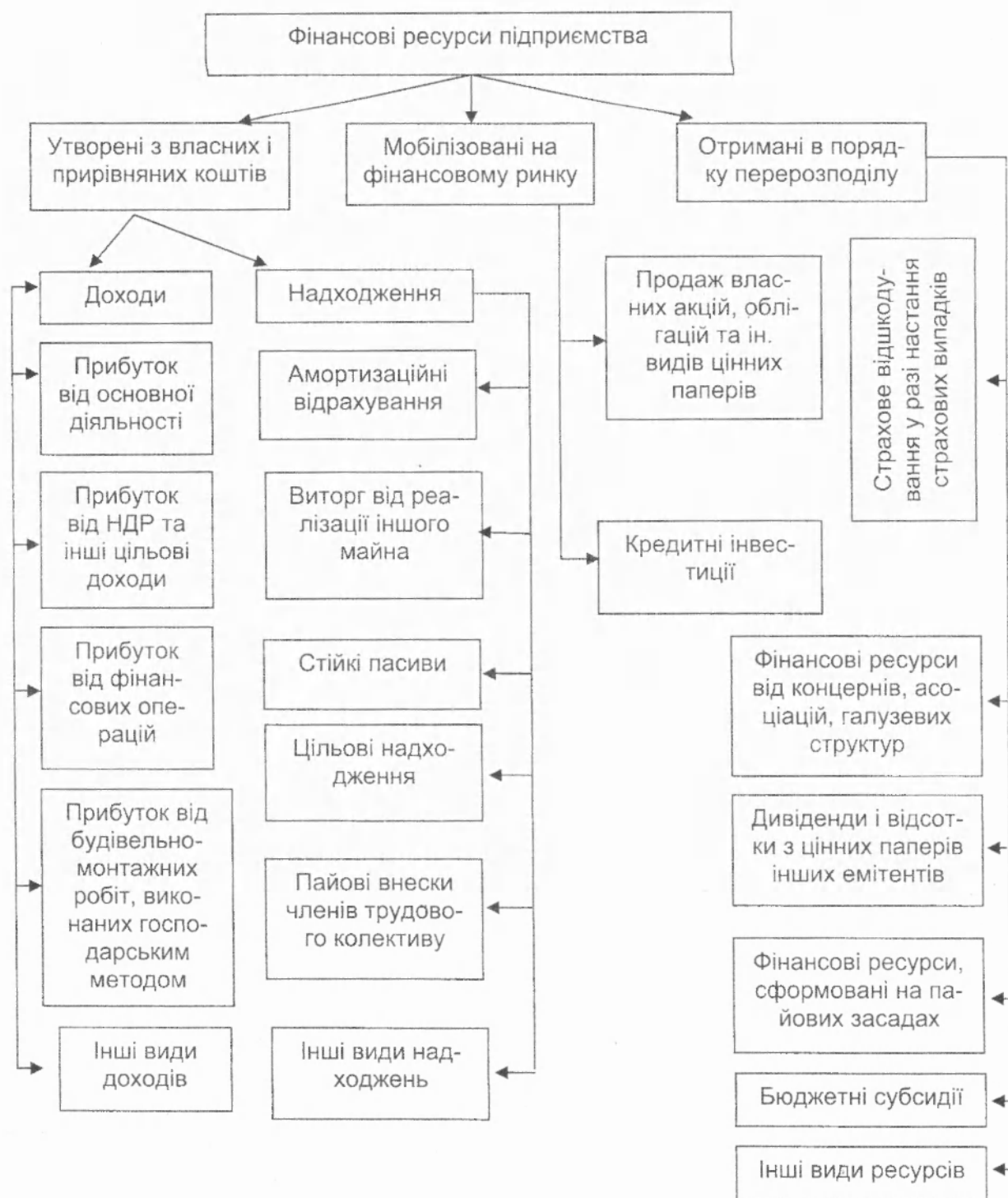


Рис.1. Склад фінансових ресурсів

Ці головні постулати статутного фонду використовують для залучення в обіг додаткових фінансів, оскільки дивіденди можна виплачувати не в грошовій формі, а облігаційними позиками, акціями, товарно-матеріальними цінностями. Випуском облігаційних позик товариство залучає в обіг позиковий капітал. Власники облігацій стають кредиторами підприємства й отримують відсоток за облігаціями, які є фіксованими або незначно змінюються залежно від терміну їх обігу та погашення позики. Умовами випуску позички виплата кредитів може бути передбачена у вигляді цінних паперів та інших майнових прав. У закордонній практиці серед позикових джерел облігаціям приділяють значну увагу. В американських корпораціях облігаційні позички становлять 60% фінансування, тобто є головним зовнішнім джерелом фінансових

ресурсів. Механізм їх дії в Україні відомий, однак його використовують недостатньо через малу ліквідність облігацій багатьох акціонерних товариств [6, с. 54 – 56].

Разом із статутним фондом важливу роль у формуванні внутрішніх фінансових ресурсів відіграють джерела від основної, інвестиційної та фінансової діяльності (рис.2). Крім того, у формуванні фінансів підприємства потрібно використовувати зовнішні джерела. фінансові ресурси від банківських і небанківських організацій. Проте, як свідчить вітчизняна практика, значна питома вага залучення ефективних ресурсів на засадах повернення ускладнює фінансовий стан підприємства, що пов'язано з додатковими витратами на сплату високих відсотків за кредитами банків, дивідендів за акціями й облігаціями, знижує ліквідність балансу підприємства.



Рис. 2. Джерела фінансових ресурсів від основної, інвестиційної та фінансової діяльності

Часто зайва закредитованість погіршує фінансовий рейтинг компанії й підриває довіру кредиторів. Щоб підтримати свою кредитоспроможність і утриматися на ринку, багато підприємств змушені орієнтуватися не на зростання виробництва, а на отримання чистого фінансового прибутку. Обмежує використання зовнішніх джерел ще один чинник, який пов'язаний з втратою контролю над своїм АТ. Це може відбутися шляхом купівлі контрольного пакета акцій іншою юридичною (фізичною) особою.

Отже, готових рекомендацій щодо оптимального співвідношення власних і позикових фінансових ресурсів для ефективного функціонування АТ немає. Відшукування таких сприятливих умов є одним з головних завдань управління фінансовими ресурсами товариства.

Фінансові ресурси, що формують фінансовий потенціал (або пасивний капітал) товариства, трансформуються в господарські ресурси, які створюють економічний потенціал (або активний капітал) підприємства, тобто належать до активів бухгалтерського балансу.

Управління активами і пасивами на підставі аналізу показників бухгалтерського балансу називають фінансовим менеджментом, який є невід'ємною частиною системи загального управління господарською діяльністю підприємства й визначається комплексом принципів, методів, засобів і форм організації управління фінансовими ресурсами, орієнтованих на досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства, здійснюється на підприємстві спеціальним підрозділом – фінансово-економічним відділом (службою) (рис. 3).

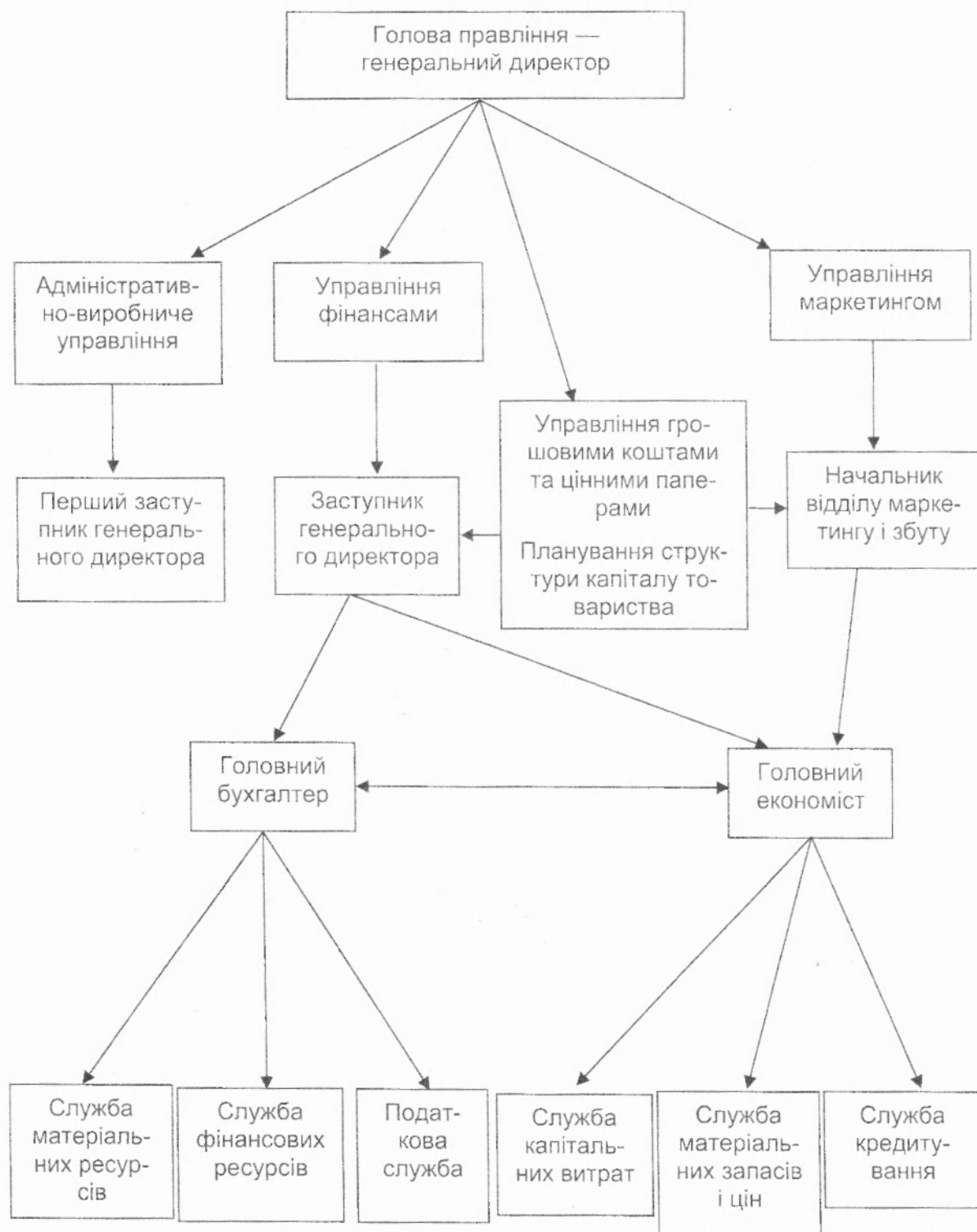


Рис. 3. Фінансовий менеджмент у структурі апарату управління акціонерним товариством

Реструктуризація бізнесу на підставі аналізу конкурентних переваг самостійних підприємств — це вибір головних підприємств для підвищення ефективності роботи товариства шляхом заміни асортименту та ринків збуту. Аналіз дає змогу визначити, яку продукцію найприбутковіше продає товариство й на які ринки та на яких засадах спрямовуються фінансові ресурси для випуску даної продукції. При визначенні головного асортименту послугуються такими категоріями: функції та сфера використання продукції; чи має продукція промислове або споживче призначення; це напівфабрикат чи готовий продукт; чи потребує процес виробництва великих ресурсів капіталу або робочої сили. При відшукуванні покупця, якому будуть продавати виріб, з'ясовують, чи він внутрішній або міжнародний, підприємство чи споживач, належить до оптового або роздрібного ринку. Окрім того, аналізують і дають зовнішню та внутрішню оцінку ситуації.

Зовнішня сторона охоплює структури, які конкурують з підприємством, купують у нього продукцію або постачають сировину; закони та положення, що впливають на виробництво і продаж продукції (монетарна, фінансова, податкова, торговельна за квотами й тарифна політика, законодавство щодо іноземних інвестицій). При внутрішній оцінці потрібно визначитися щодо сильних і слабких сторін підприємства, ефективного використання наявних можливостей розробляти й виробляти продукцію, яка відповідає потребам покупців, акумулювання фінансових ресурсів для привабливості власників та акціонерів. Розглядають також питання маркетингу, збуту, фінансового стану (доходи, податки, оборотний капітал, каса, дебіторська і кредиторська заборгованості, матеріальні запаси, прямі й непрямі витрати), компетентність керівників і персоналу підрозділів. Результати аналізу дають змогу керівництву АТ з'ясувати пріоритети для розвитку самостійних підприємств, ліпше розподілити ресурси, що впливають на ефективність функціонування, визначеного на підставі аналізу основного виробничого підрозділу.

Процес залучення нового капіталу — це отримання позик і продаж акцій та облігацій. Як уже зазначалося, частки позикового й акціонерного капіталу, що відображені в балансі товариства і входять до структури капіталу, впливають на загальну вартість його капіталу завдяки сплаті відсотків позик і дивідендів. Тому в разі вибору відповідних пропорцій між такими цінними паперами треба зменшувати до мінімуму загальну вартість капіталу, зберігаючи водночас платоспроможність і фінансову гнучкість [3, с. 109 – 110].

У період реформування економіки й переходу її до ринкових умов, коли позики можна отримати під відсотки, що значно збільшує загальну вартість капіталу, а ринок облігацій перебуває в нерозвинутому стані, найефективнішим шляхом залучення нового капіталу є продаж акцій акціонерних товариств. Продаж (емісію) акцій проводять для залучення фінансових ресурсів з метою підвищення ефективності господарської діяльності товариства. Методом емісії є публічне (відкритий продаж) або приватне (серед конкретних інвесторів) розміщення. Формою емісії може бути документна (паперова) або бездокументна за допомогою електронних систем (опрацювання та збереження інформації в персональних комп'ютерах).

Процедура емісії додаткової кількості акцій включає такі етапи: ухвалення рішення про емісію додаткової кількості акцій; укладення з депозитарем угоди про обслуговування емісії акцій (за умов бездокументної форми їх випуску); підготовка, реєстрація й опублікування інформації про емісію акцій; оформлення і депонування тимчасового глобального сертифіката (за умов бездокументного випуску акцій); передплата (розміщення) акцій; складання та подання у відповідні органи звіту про результати передплати акцій; ухвалення рішення про затвердження результатів передплати на акції (при недосягненні чи перевищенні рівня оголошеної передплати), внесення в статут товариства змін, які пов'язані зі збільшенням статутного фонду; фіксування в органі державної реєстрації змін у статуті товариства; відображення в бухгалтерському обліку збільшення статутного фонду; реєстрація випуску акцій; за умов бездокументного випуску акцій оформлення і депонування глобального сертифіката випуску акцій, внесення інформації в реєстр акціонерів, виготовлення та видача акціонерам бланків цінних паперів.

Механізм накопичення капіталу, що розробляють фінансово-економічні підрозділи, ґрунтується на сучасних теоріях фінансового менеджменту. Для розроблення його передусім визначають джерела капіталу, які діляться на внутрішні (нерозподільний прибуток) і зовнішні (позики, акціонерний капітал) [4, с. 165].

Засобами залучення акціонерного капіталу, як уже відмічалось, є звичайні і привілейовані акції та сертифікати, що підтверджують право власності на акції товариства. Залучають акціо-

нерний капітал через продаж акцій стратегічним і портфельним інвесторам. Стратегічний інвестор проводить довгострокове інвестування, потребує високої довготермінової прибутковості й участі в керівництві товариством (у цьому випадку інвестування є частиною корпоративної стратегії), зазвичай спеціалізується в тій самій галузі промисловості, що й підприємство, може залучати додатково до інвестиційного капіталу кваліфікованих менеджерів і нові технології та ринки збуту. Він хоче отримати великий пакет акцій і місце в спостережній раді товариства. Портфельні (диверсифікаційні) інвестори — це місцеві інвестори, працівники товариства, які скуповують акції для спекулятивного їх перепродажу. У цьому разі акції повинні мати високу ліквідність і високоприбуткові дивіденди.

У світовій практиці розроблена і функціонує система реального інвестування та оцінки її ефективності. Вивчення механізму дії цієї системи — важливе завдання промислових підприємств, які працюють у ринковому полі вітчизняної економіки. Інвестиційна діяльність, наявність необхідних обігових коштів і випуск конкурентоспроможної продукції значно залежать від ефективної для виробника фіскальної та фінансово-кредитної політики держави. Однак аналіз системи оподаткування акціонерних товариств України свідчить про її значний тиск на виробництво та фіскальну орієнтацію, недостатнє використання для стимулювання ефективності виробництва [5, с. 54 – 56].

На підставі вивчення досвіду державного регулювання економіки в розвинутих країнах та специфіки розвитку економіки України потрібно: підвищити частку прямих податків у структурі податкових надходжень (податок на прибуток і податок на зарплату), для чого різко підняти частку заробітної плати у ВВП шляхом реформування оплати праці в країні; ввести митні тарифи, державні митні збори, акцизи, що спрямовані на реальний захист вітчизняного товаровиробника; впровадити амортизаційну політику, спрямовану на розширення прав підприємства; запровадити стимулюючу функцію податкових пільг і диференціацію оподаткування різних видів доходів; скасувати банківську картотеку, що унеможливило нормальну роботу фінансової системи підприємства.

Як свідчить вітчизняний досвід, залучення ефективних ресурсів ускладнює фінансовий стан підприємства, що пов'язано з витратами на оплату високих відсотків за короткотермінові кредити банків, дивідендів за акціями та облігаціями; погіршує фінансовий рейтинг через зайву закредитованість; призводить до втрати контролю над своїм акціонерним товариством, оскільки контрольний пакет акцій може купити інша юридична чи фізична особа.

Фінансово-банківська система країни стане результативною лише в умовах розвитку позабанківських фінансових установ та інвестиційних фондів, різних типів асоціацій, фондів підтримки підприємництва, регіональних центрів підтримки підприємств, ефективного формування і використання в акціонерних товариствах фінансових важелів поліпшення роботи кооперативних підприємств. Тільки в цьому випадку буде виконуватись головне завдання фінансово-кредитного механізму — регулювання бюджетної і кредитно-грошової політики для функціонування стабільної економіки та розвитку підприємництва [7, с. 288].

Для ефективного формування та використання на корпоративному підприємстві фінансових ресурсів треба передбачити в структурі управління акціонерного товариства підрозділ фінансового менеджменту, який на підставі даних центральної бухгалтерії й маркетингових досліджень буде: аналізувати конкретні переваги та слабкі сторони самостійних підприємств товариства і давати пропозиції щодо реструктуризації їх бізнесу; розробляти процеси залучення нового капіталу й механізми накопичення капіталу; здійснювати фінансовий контроль за діяльністю товариства.

Запровадження сьогодні фінансового менеджменту на підприємствах корпоративної власності є перспективним завданням їх керівництва.

1. Білик М. Д. Сутність та особливості фінансового управління державним підприємством // *Фінанси України*. 1998. № 9. С. 18.
2. Колосс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: проблемы, концепции и методы / Пер. с франц. М., 1997.
3. Небава М. У. Теорія корпоративного управління: вузлові питання: Навч. посіб., К., 2004.
4. Нікбахт Є., Гроппелі А. Фінанси / Пер. з англ. В. Ф. Овсієнка та В. А. Мусієнка. К., 1993.
5. Палига Є. М. Соціально-економічний механізм формування ефективної економіки: 2000.
6. Палига Є. М. Формування ринкових відносин в Україні: 36. наук. пр. Вип. 2 (45). К., 2005.
7. Уткин Е. А. Управление компанией. М., 1997.