

Белялов Т.Э.

## ПРОБЛЕМЫ, ТЕНДЕНЦИИ И ОСОБЕННОСТИ СОВРЕМЕННОГО РАЗВИТИЯ БИЗНЕС – СРЕДЫ В СФЕРЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ КОРПОРАТИВНОГО ТИПА

Переход экономики Украины к рыночным отношениям привел к изменениям и развитию новых организационно-правовых форм ведения хозяйства большинства субъектов экономических взаимоотношений, существенной децентрализации управления, расширения прав предприятий в сфере финансово-экономической деятельности. Соответственно этим процессам выросла роль управления финансовой деятельностью. Однако неэффективное финансовое управление в корпоративных предприятиях Украины привело к нехватке собственных финансовых и других ресурсов, постоянного поиска источников финансирования. В то же время финансовые менеджеры предприятий практически не используют формы и методы рационального использования, ограниченных за объемом ресурсов.

Современное состояние экономических реформ определяется развитием новых форм хозяйственно-финансовой деятельности, поиском новых подходов к эффективному управлению финансами корпоративных предприятий. Перед отечественными предприятиями встает проблема рационального формирования внутренних и внешних финансовых отношений, эффективной организации и управления бизнес-процессами. Обычно этого невозможно достичь без создания эффективных механизмов финансового управления, распределения финансовых ресурсов, усовершенствование организационно-правовых форм, устранение внутренних и внешних препятствий финансовой деятельности.

В этих условиях в украинской экономике происходят процессы активного поиска новых организационно-хозяйственных форм и механизмов управления деятельностью предприятий корпоративного типа.

В зарубежной научной литературе в финансовом управлении значительное внимание уделяется вопросам эффективного использования структуры собственного капитала, оборотности совокупных активов, оптимизации структуры управления финансами, разработки необходимых инструментов анализа, механизмов регуляции, в частности, оптимизации дебиторской задолженности. Особенностью таких исследований является то, что зарубежные экономисты рассматривают деятельность корпоративных предприятий и проблем, связанных с их деятельностью, в условиях развитого рынка. Поэтому актуальность избранной темы исследований заключается в разработке и практическом внедрении подходов к решению выше упомянутых проблем в рыночных условиях экономики Украины.

Проведенный анализ свидетельствует, что современное экономическое положение большинства украинских корпоративных предприятий характеризуется признаками, которые являются типичными для переходных процессов к рыночным условиям ведения хозяйства, а именно, общей финансовой нестабильностью, циклическими фазами спада и подъема, отраслевой депрессией, незначительным ростом объемов производства и продаж. При этих условиях результаты деятельности любого предприятия испытывают существенные колебания. При этом при любых условиях достаточность объемов финансирования должно рассматриваться как основной критерий устойчивого развития каждого отдельного предприятия.

С углублением процессов экономических реформ в Украине и структурной перестройкой экономики растет необходимость поиска наиболее оптимальных вариантов формирования рыночных отношений и путей эффективного входа страны в систему мирового хозяйства. Главным критерием эффективности при этом является получение максимального эффекта за минимизации экономических и социальных расходов общества. Этого невозможно достичь без создания эффективных механизмов распределения факторов производства, в том числе финансовых, без усовершенствования организационно-правовых форм и взаимоотношений субъектов хозяйственной деятельности, устранение внутренних и внешних препятствий деятельности, которые являются причинами социально-экономической напряженности, как в государстве, так и на отдельных предприятиях.

Наличие разных общественных потребностей у субъектов ведения хозяйства и государства приводит к возникновению разнообразных финансовых отношений. Поэтому финансовые отношения, которые возникают между субъектами ведения хозяйства и государством в процессе распределения стоимости, являются за своей природой распределительными отношениями.

Финансы субъектов ведения хозяйства являются основным звеном в финансовой системе государства и представляют собой денежные отношения, связанные с формированием и распределением финансовых ресурсов. Финансовые ресурсы субъекта ведения хозяйства могут быть определены как совокупность прибылей и внешних поступлений (привлеченные и ссудные средства), которые предназначены для развития производства, выполнения финансовых обязательств, финансирования текущих расходов и создания резервов.

По источникам формирования финансовые ресурсы разделяются:

- на собственный финансовый капитал, образованный за счет собственных и приравненных к ним средств (акционерный капитал, паевые взносы, прибыль от основной деятельности и др.);
- капитал, который мобилизуется на финансовых рынках в результате операций с ценными бумагами, ссудных операций и тому подобное;
- капитал, который поступает в порядке перераспределения финансовых ресурсов государства (бюджетные субсидии, субвенции, страховые возмещения и тому подобное).

К факторам становления отечественной модели корпоративного управления и управления финансами как его составляющей относят особенности процесса приватизации. Отсюда вытекает, что негативное

влияние на развитие экономики страны оказывали не столько методы приватизации, сколько неразвитость рыночных институтов, которые должны были обеспечить текущую эффективность и перспективу развития этих процессов. Одним из факторов этих процессов стала слабость фондового рынка в процессе приватизации.

На первом (сертификатному) этапе приватизации главными действующими лицами были работники предприятия и его руководители, которые пользовались определенными привилегиями при продаже акций. Это привело к широкомасштабному распределению акций среди мелких владельцев. Ввиду специфики отечественного законодательства такие пакеты акций не позволили их владельцам централизовать достаточные полномочия управления и установить контроль над предприятиями.

Эти признаки, приблизили условия рыночной среды к целесообразности формирования англо-американской модели корпоративного управления. Но присущая ей существенная роль фондового рынка, как в сфере финансирования, так и обеспечение механизмов контроля со стороны акционеров не смогла выявить свои преимущества в несовершенной рыночной среде Украины.

На втором этапе приватизации (за денежные средства), существенное влияние начал делать окрепший отечественный бизнес и бизнес России, а также отдельные инвесторы из дальнего зарубежья. При этом большинство участников пытались приобрести максимально возможный пакет акций. Если это не удавалось на первичном рынке, то делали попытки приобрести акции на вторичном рынке. Такое поведение бизнеса спровоцировало развитие условий рыночной среды к целесообразности формирования элементов южнокорейской модели.

Анализ постприватизационной ситуации в Украине свидетельствует, что на современном этапе развития постприватизационных процессов в Украине можно выявить черты, какие присущие как англо-американской, так и японской и немецкой моделям. Однако попытку владельцев предприятий максимально «закрыть» свои предприятия, игнорирование возможностей фондовых рынков для привлечения капиталов, пренебрежение к интересам мелких акционеров свидетельствуют о тяготении украинской модели к инсайдерским моделям управления.

Непрестанная конкуренция товаропроизводителей вызывает необходимость непрерывного обновления активной части основных производственных фондов, вынуждает предприятия проводить политику ускоренной амортизации для быстрого накопления значительных финансовых средств с целью последующего инвестирования в инновации и обновление техники на качественнее новой технической основе.

Привлечение финансовых ресурсов в виде банковских кредитов частично позволяет решить проблемы пополнения недостаточных за объемом финансовых ресурсов предприятий отрасли, которые бы направлялись на обновление основных производственных фондов и пополнение оборотных средств, но нерентабельность и высокие риски отрасли становится помехой при их привлечении. Поэтому заданием текстильных предприятий является поиск оптимальных источников и выбор стратегии финансирования потребностей этого вида производства.

Для завершенности комплексности нашего анализа рассмотрим основы, которые лежат в основе бизнес-среды финансовой деятельности, и особенности организационных форм предприятий корпоративного типа, исходя из того, что форма организации бизнеса является одним из аспектов среды, в которой приходится функционировать, тому или иному предприятию.

Под предприятиями корпоративного типа понимаются предприятия, которые образованы в первую очередь путем объединения капитала, а не личного трудового участия (как имеет место при образовании объединений предприятий). За экономической сущностью и правовым статусом это, в первую очередь, акционерные общества, которые являются основной формой ведения хозяйства в рыночной экономике и подавляющей формой организации субъектов ведения хозяйства в легкой промышленности после проведения приватизации государственных предприятий. Закон Украины «О хозяйственных обществах» определяет порядок создания и деятельности таких обществ.

Основным источником финансовых ресурсов коммерческих предприятий является стоимость реализованной продукции (работ, услуг), разные части которой в процессе распределения выторга приобретают форму денежных доходов и накоплений. Финансовые ресурсы формируются главным образом за счет прибыли (от основной и других видов деятельности) и амортизационных отчислений. Вместе с тем источниками финансовых ресурсов является выручка от реализации имущества; стойкие пассивы; целевые поступления. Значительные финансовые ресурсы могут мобилизовать на финансовом рынке.

Как известно, главным инструментом регуляции воспроизводительных пропорций в экономике являются финансы предприятий. Посредством них происходит регуляция структуры воссоздания произведенного продукта; обеспечивается финансирование потребностей расширенного воссоздания за счет установления оптимального соотношения между средствами предприятия, которые направляются на потребление и накопление; осуществляется влияние на трудовые ресурсы.

Предприятия ищут на финансовом рынке зоны наиболее выгодного использования финансовых ресурсов, которые есть в их распоряжении: инвестируют свои средства в недвижимость, покупают акции других предприятий, предоставляют их в долг банкам и государству и тому подобное.

Хозяйственные общества создаются в форме акционерных обществ и обществ с ограниченной или дополнительной ответственностью. Акционерные общества разных типов (закрытые, открытые и корпоративные) являются подавляющей организационно-правовой формой деятельности предприятий в любой сфере бизнеса.

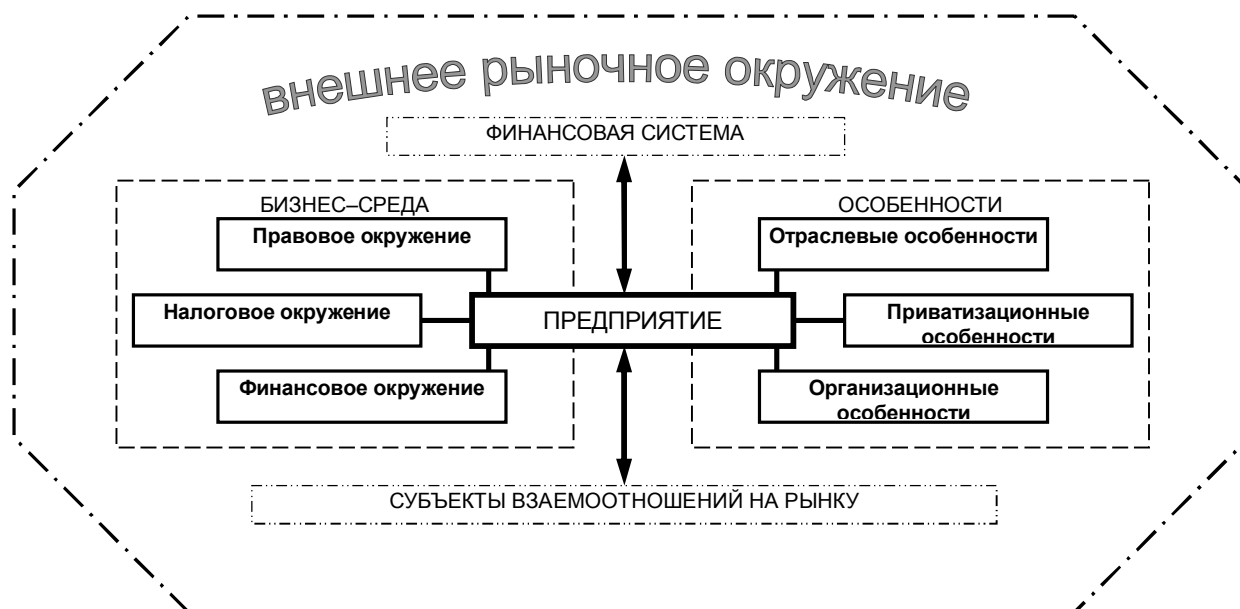


Рис. 1. Особенности бизнес – среды деятельности и организационно–правовых основ сферы управления финансами

Акционерные общества имеют наиболее сложную форму финансовых отношений. Не смотря на определенные недостатки законодательства, например, относительно защиты прав акционеров, эта форма предпринимательства, по нашему мнению, в наибольшей степени отвечает условиям быстрой аккумуляции дополнительных средств для формирования собственного капитала путем эмиссии акций, а также привлечение свободных средств инвесторов на фондовом рынке на основе облигационных ссуд.

Большинство закрытых и открытых акционерных обществ, которые сегодня действуют в любой отрасли бизнеса, были образованы в процессе приватизации. Процесс превращения государственных предприятий на акционерные общества имеет отличия в сравнении с созданием новых акционерных обществ. Такие общества необходимо относить к группе корпоративных акционерных обществ (предприятий корпоративного типа). То есть под корпоративным акционерным предприятием (предприятием корпоративного типа) в соответствии с действующим законодательством Украины, которое регулирует порядок превращения государственных предприятий в акционерные общества.

Финансовые рынки обеспечивают воспроизводительный процесс и свободное движение финансовых ресурсов. Поток средств от хранителей к инвесторам (покупателей реальных активов) должен быть прямым, однако в реальной экономике действуют финансовые посредники. К их числу принадлежат такие финансовые институты как коммерческие банки, сберегательные учреждения, страховые компании, пенсионные фонды, финансовые компании и взаимные фонды. Эти посредники находятся между конечными заемщиками и кредиторами, превращая прямые требования в денежные ресурсы в опосредствованные. Финансовые посредники покупают прямые (или первичные) ценные бумаги и, в свою очередь, выпускают для размещения собственные косвенные (или вторичные) ценные бумаги.

Вторичные финансовые рынки предназначены для перераспределения имеющихся у предприятий средств между субъектами ведения хозяйства соответственно потребностям расширенного воссоздания и другим потребностям общества. Благодаря финансовым рынкам осуществляется движение капиталов между предприятиями и отраслями, обеспечивается финансирование приобретенных производственных, научно–технических и социальных программ.

Экономическая трансформация в нашей стране сопровождается возникновением и распространением предпринимательства как главного элемента рыночной среды, что способствует становлению новых экономических отношений, реализации прав частной собственности, развития личной инициативы, активизации экономических интересов. Кроме того, в условиях ускорения процессов интеграции Украины в глобальные экономические процессы, где тесно взаимодействуют экономические, научные, социальные, правовые и даже моральные отношения, большинство национальных предприятий, которые функционируют на основе принципов индустриального общества, не готовы к решению серьезных проблем.

Среди них самой сложной, по нашему мнению, есть несоответствие доминирующей в Украине культуры бизнеса реалиям современной глобальной экономики знаний, которая основана на кардинально других мировоззренческих принципах. Современные условия борьбы за средства инвесторов составляют перед украинскими предприятиями вопроса: быть субъектом или объектом глобальных экономических процессов. Технологическая и информационная революции последнего десятилетия ведут к определенной трансформации концепции конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности.

Как свидетельствует мировой опыт в современной экономике самой приемлемой формой осуществления предпринимательской деятельности является корпоративная, которая, с одной стороны, обеспечивает концентрацию и централизацию капиталов, с другой – ограничивает уровень риска, а, следовательно, боль-

ше всего отвечает условиям рыночных отношений и стимулирует их прогресс. Поэтому в некоторых странах, которые только завершили переход к рыночной экономике, в частности в Украине, развитие корпоративных предприятий должно содействовать изменению и совершенствованию структуры собственности, мобилизации внутренних финансовых ресурсов, привлечению внешних инвестиций, что обуславливает необходимость совершенствования управления в сфере корпоративного сектора и решения проблемы обеспечения его финансового развития.

В условиях современного развития информационного общества коммерческий успех предприятия, можно определить как функцию, которая зависит от уровня организации отношений заинтересованных сторон и той стоимости, что возникает и реализуется в результате этих отношений. Соответственно этому бизнес–процесс современного предприятия должен формироваться не вокруг произведенных товаров и услуг, а вокруг отношений с заинтересованными сторонами (потребителями, инвесторами капитала, обществом).

На современном этапе острой есть проблема создания финансовых ресурсов корпораций, целью использования которых является удовлетворение потребностей в формировании необходимых оборотных активов, которые обеспечивают развитие хозяйственной деятельности предприятия в стратегической перспективе за счет привлечения как традиционных, так и дополнительных финансовых ресурсов на выгодных условиях. Ведь корпорация, в которой источником формирования финансовых ресурсов и направления их использования остаются неопределенными, не может обеспечить стабильное развитие. Эта проблема имеет несколько аспектов.

Во–первых, несовершенство правовых актов, которые принимались в период перехода к рыночным отношениям и которые регулируют процессы создания и деятельности корпоративных предприятий. Несогласованность, а иногда противоречивость правовых норм существенно осложняют эффективность регуляции отношений акционерной собственности, что негативно влияет на деятельность корпораций.

Во–вторых, в условиях неопределенности правовых и хозяйственных регуляторов инвестиции приходят лишь в обмен на корпоративную собственность, что повышает риск поглощения данного предприятия другим. Например, в Украине в последние годы такие поглощения стали обычным явлением. Распространенными способами предотвращения этому есть самостоятельный выкуп акций и искусственное создание кредиторской задолженности, которые приводят к потере источников самофинансирования и снижения привлекательности предприятий для внешних инвесторов. Кроме того, непосредственно сдерживающим фактором внешнего инвестирования является недооценка рынком фактической стоимости приватизированных предприятий.

В–третьих, в странах с развитой рыночной экономикой существуют много средств корпоративного финансирования, однако в переходных экономиках такой выбор отсутствует. Так, фондовый рынок в переходной экономике существует как рынок корпоративного контроля и не выполняет функций источника финансирования. В Украине, кроме того, он характеризуется отсутствием ликвидности и низкой емкостью. Практически все биржи чувствуют отсутствие ценных бумаг крупных корпораций с существенным объемом акций, которые находятся в свободном обращении. Например, в Украине большинство больших эмитентов находятся на стадии приватизации, а их акции находятся пока еще в собственности государства и не вращаются на рынке.

Негативное влияние также делают такие факторы как общий спад на мировых фондовых рынках; усиление требований к листингу (в частности, требований к минимальному размеру капитала, раскрытия и прозрачности информации), что принудило часть предприятий осуществить делистинг.

Анализ тенденций влияния банков на управление в наибольших предприятиях дает возможность сделать следующие выводы:

- роль банков и национальной банковской системы является незначительной;
- банки проводят мониторинг и анализ деятельности большинства корпораций, что очевидно является процессом формирования механизмов роста влияния банков на управление корпоративными предприятиями;
- банки, к сожалению, рассматривают корпорации как реальных или потенциальных должников, а не как объект вложений или общей собственности;
- менеджеры корпораций в такой ситуации не рассматривают участие банков в наблюдательных советах как инструмент формирования банковского влияния.

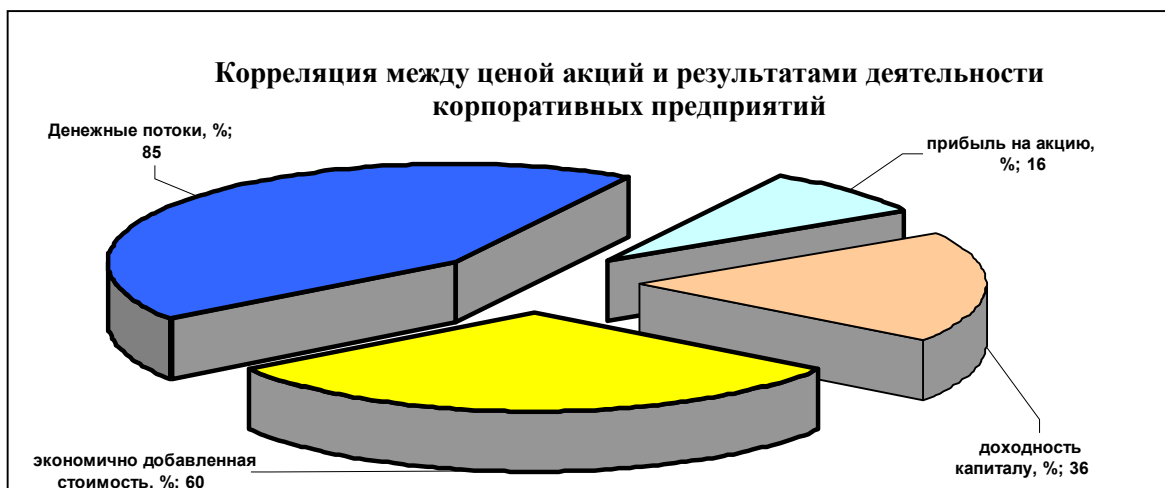
Кроме того, в странах с переходной экономикой важную роль играют большие финансовые институты, это, как правило, не банки, а инвестиционные фонды, которые являются портфельными инвесторами и почти не заинтересованные в активном участии в корпоративном управлении.

Источником финансовых ресурсов корпораций в конце XX ст. и начала XXI ст. в странах Центрально–восточной Европы и Содружества независимых государств (СНГ) оставались собственные средства предприятия. В Украине динамика прироста обращения активов предприятий обеспечивается за счет приватизации, детенизации средств, приобретения прибыльных активов. Важной тенденцией для большинства корпоративных предприятий является рост концентрации акционерной собственности. Однако распространенная среди экономистов гипотеза о том, что рост концентрации собственности приводит к росту эффективности деятельности предприятия, пока еще в Украине не получила однозначного подтверждения.

В течение последнего десятилетия делались попытки перейти от традиционных показателей эффектив-

ности бизнеса к показателям стоимости. Такая концепция, в частности, основывается на исследовании корреляции между разными показателями и ценой акций предприятий, которая показывает, что корреляция между ценой акции предприятия и прибылью на акцию, доходностью капитала, прибавленной стоимостью и денежными потоками имеет следующее средневзвешенное соотношение и составляет соответственно 16% – 36% – 60% – 85%, что подано в способ, изображенный на рис. 2.

Соответственно этому сформировалась новая концепция управления и оценки эффективности управления, которая получила название «стоимостная ориентация», под которой понимается такая управленческая стратегия, основной целью которой является максимизация доходов владельцев капитала инвестированного в капитал предприятия, что равноценно задачи максимизации стоимости акций компании.



**Рис. 2.** Корреляция между ценой акций и результатами деятельности корпоративных предприятий

Управление финансовой деятельностью акционерных обществ, как свидетельствует опыт, является усложненным процессом. Медленное принятие стратегических финансовых решений, например, таких как увеличение собственного капитала, выплата годовых дивидендов и других, которые могут быть приняты только на общих собраниях акционеров. Возникают дополнительные задания, связанные с поддержкой оптимальной структуры капитала и его цены, поскольку основная цель функционирования акционерного общества в условиях открытого размещения акций – увеличение «цены предприятия» или доходности на одну акцию.

Следовательно, обеспечение роста стоимости инвестированного капитала сегодня является самой важной целью управления предприятием и наилучшим критерием оценки эффективности управления. При этом стоит учитывать, что рыночная стоимость бизнеса определяется не столько стоимостью активов, которыми владеет предприятие, сколько возможностями эффективного использования их.

Стоимость бизнеса (потенциальная цена, за которой может быть осуществлена его купля–продажа) прямо пропорциональна чистому денежному потоку, который он может создать в будущем и обратно пропорциональна ставке дисконтирования, в качестве которую используют средневзвешенную стоимость капитала. Повысить рыночную стоимость предприятия, соответственно такой модели, по нашему мнению, возможно путем влияния на процессы образования денежных потоков, которые формируют доходы инвесторов капитала и ресурсного обеспечения капитала предприятия.

Проблема ресурсного обеспечения и формирования собственного капитала предприятия рассматривается нами ввиду того, что целью финансового управления является максимизация рыночной стоимости предприятия, а не минимизация расходов на капитал, и именно из этой позиции целесообразно подходить к формированию структуры капитала. Внедрение вышеизложенных подходов в финансовом управлении предусматривает существование систем, ориентированных на генерацию стоимости, создание которых требует значительных расходов времени и ресурсов.

В условиях динамической внешней среды и ожиданий инвесторов источником роста, который не требует значительных расходов времени и ресурсов, но ведет к увеличению рыночной стоимости предприятий, есть слияние и поглощение. Таким образом, система, которая будет формироваться в ближайшие годы, практически не оставляет выбора для предприятий, которые не восприняли стоимостную ориентацию: альтернативой может стать только ее поглощение со стороны более прогрессивных или принудительная трансформация. Например, Д. Марин считает, что в меру улучшения экономических показателей и роста доходностью украинских предприятий, иностранные компании будут уделять все больше внимания рынкам слияния и поглощений в Украине.

Рассмотренные выше проблемы и тенденции развития, как факторов внешней среды, так и критериев и возможных подходов к формированию механизмов управления финансовой деятельностью в корпоративных предприятиях Украины свидетельствуют о необходимости формирования специфического переходного механизма управления финансами предприятий. Особенностью этого механизма должна стать его целенаправленность на оптимальное и эффективное использование структуры собственного капитала и повышения оборотности совокупных активов, поскольку при слабых кредитных возможностях национальной

банковской системы, отсутствия эффективного фондового рынка и реальных инвестиционных потоков эффективность деятельности и развитие корпоративных предприятий в современных рыночных условиях Украины, возможно, связывать только с оптимальным использованием собственных ресурсов предприятий. Модель такого механизма управления подана на рис. 3.



Рис. 3. Механизм финансового управления с использованием оптимизации собственного капитала и оборотности совокупных активов

Показанный на рис. 3 механизм имеет особенности в части возможности проведения прогнозных исследований из количественной оценки финансовых ресурсов, которые возможно направить на финансирование мероприятий по повышению эффективности деятельности и контроля размера дебиторской задолженности предприятия.

**Бойко Т.А.**

## НЕОБХІДНІСТЬ БЮДЖЕТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В РИНКОВИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Постановка проблеми. Бюджет є фундаментальною підвалиною цивілізації, ефективним знаряддям здійснення державної політики, спрямованої на забезпечення життєдіяльності суспільства, і насамперед процесів розподілу і перерозподілу валового внутрішнього продукту між різними верствами населення, окремими господарськими структурами й територіями; усунення вад ринкових механізмів щодо розміщення ресурсів і забезпечення суспільними благами; стимулювання ділової та інвестиційної активності; підтримання рівня зайнятості, стабілізацію економічного стану в державі.

Побудова моделі економіки ринкового типу вимагає теоретичного переосмислення і практичного дослідження місця і ролі бюджету, його доходної та видаткової частин, в економічній системі держави. Сьогодні все більшого значення набуває питання використання бюджету як найбільш дійового інструменту управління економіки, збалансованості його доходів і видатків, фінансового забезпечення діяльності органів виконавчої влади, виконання соціальних програм тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На сьогоднішній день загальновідомо, що бюджет є головним інструментом регулювання економічної ситуації в країні. Роль бюджету в регулюванні економічних і соціальних процесів зумовлюється роллю держави в економічному житті. Видатні вчені сучасності обґрунтовують регулюючі функції держави в сучасній розвиненій економіці, й у перехідний період, що дуже важливо знати при здійсненні економічних перетворень. Серед них варто назвати Л. Абалкіна, О. Богомолова, І. Лукінова, Д. Львова, Дж. Гелбрейта, К.Дж. Ерроу, Л. Клейна, П. Самуельсона, М. Чумаченка. Однак питання бюджетного регулювання має широкий спектр подальших досліджень, що робить дану тему надзви-