

УДК 658.15:005.931.11

Островська О. А., к.е.н.,
доцент кафедри фінансів підприємств, докторант,
Самоврядний (автономний) дослідницький університет
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет ім. Вадима Гетьмана»

НОВЕ РОЗУМІННЯ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ: АНТИКРИЗОВИЙ АСПЕКТ

АНОТАЦІЯ. В статті за результатами аналізу наявних у вітчизняних і закордонних економічних джерелах визначень корпоративних фінансів виокремлено основні підходи до визначення їх змісту. Викладено авторське визначення корпоративних фінансів як об'єкту фінансового управління, яке містить антикризовий і превентивний аспекти.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: корпоративні фінанси, фінанси підприємств, фінансове управління підприємством, антикризове фінансове управління, превентивне управління.

АННОТАЦИЯ. В статье по результатам исследований изложены в отечественной и зарубежной экономической литературе определенных корпоративных финансов выделены основные подходы к определению их сущности. Изложено авторское понимание корпоративных финансов в качестве объекта управления, которое содержит антикризисный и превентивный аспект.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: корпоративные финансы, финансы предприятий, финансовое управление предприятием, антикризисное финансовое управление, превентивное управление.

ANNOTATION. Based on the results of analysis of existing in domestic and foreign economic literature definitions of corporate finance we distinguish the main approaches to determination of their content. Article presents the author's understanding (determination) of corporate finance as the object of financial management, which contains the anti-crisis and preventive aspects.

KEYWORDS: corporate finance, enterprise finance, financial management of enterprises, crisis financial management, preventive management.

Постановка проблеми. Теорії та менеджменту фінансів підприємницьких структур присвячені численні наукові праці й навчальні посібники вітчизняних і зарубіжних фахівців. Проте кожен з науковців, маючи власне бачення сутності корпоративних

фінансів, оперує цим терміном в залежності від поставленої мети та предмету дослідження. Слід зазначити, що не в усіх публікаціях авторське тлумачення корпоративних фінансів є достатньо обґрунтованим і відповідає реаліям вітчизняної ринкової економіки. В українських економічних джерелах найбільш поширеними є визначення, які носять суто теоретичний характер і не мають практичного застосування. З іншого боку, в більшості іноземних видань корпоративні фінанси визначаються як сукупність певних економічних або методичних прийомів аналізу чи управління. Останнім, на нашу думку, бракує належного теоретичного й наукового обґрунтування, отже, такий підхід до визначення дефініції є занадто спрощеним.

Аналіз останніх джерел чи публікацій. Визначенню фінансів підприємств як економічних, грошових або обмінно-розподільчих відносин присвячені наукові праці та навчальні посібники багатьох українських науковців: М.М. Бердар, О.Г. Білої, О.Д. Данилова, І.В. Журавльової, Г.Г. Кірейцева, П.В. Мельник, С.М. Онисько, В.М. Опаріна, А.М. Подерьогіна, О.Р. Романенко, В.М. Федосова, Л.І. Федулової, О.С. Філімоненкова, О.П. Чернявського, С.І. Юрія та інших. Розуміння сутності корпоративних фінансів в управлінні фінансами суб'єктів підприємництва викладено в працях закордонних вчених: Р. Брейлі, Боді Зві, Ю. Брігхэм, Р. Вестерфілд, Б. Джордан, П. Етрілл, С. Майерс, Б. Ніл, Р. Пайк, М. Робертс, С. Росс, Ченг Ф. Лі, Джозеф І. Фіннерті та ін. Бачення змісту фінансів підприємницьких структур у застосуванні різноманітних економічних прийомів містять праці Е. Нікбахт, А. Гропелі, як комплексу фінансових операцій — В.П. Кудряшова.

Мета дослідження. За результатами узагальнення підходів до визначення корпоративних фінансів зроблено висновок щодо необхідності конкретизації та формування нової парадигми розуміння їх змісту.

Виклад основного матеріалу дослідження. За результатами дослідження фахової літератури нами виділено такі школи визначення корпоративних фінансів: Як об'єкту управління; Як процесу управління.

При визначенні корпоративних фінансів як об'єкту управління доцільно окреслити коло суб'єктів підприємницької діяльності, до яких ця дефініція має відношення. Дискусійним, проте досить поширеним у вітчизняній економічній літературі є розуміння ко-

рпоративних фінансів як фінансів корпорацій або акціонерних товариств (далі — АТ). Зокрема, М.В. Грідчина в посібнику «Корпоративні фінанси» [1] розглядає особливості функціонування АТ та фінансові аспекти розвитку акціонерної форми господарювання в Україні. А.Д. Чернявський однойменний розділ в праці [2] присвячує формуванню фінансових ресурсів, дивідендній політиці, аналізу діяльності, а також банкрутству і ліквідації АТ. А.В. Мертенс, висвітлюючи теорію корпоративних фінансів, зазначає, що «корпорація залучає кошти багатьох інвесторів шляхом випуску акцій..., що засвідчують право власності на частину капіталу компанії» [3, с. 189]. Р.А. Слав'юк, розкриваючи зміст управління корпоративними фінансами [4], згадує виключно відкриті (публічні) АТ, що свідчить про трактування автором корпоративних фінансів як фінансів тільки АТ.

Не можна не погодитись з Л.І.Федуловою відносно того, що «поступово в процесі економічного розвитку домінуючого значення набуває корпоративна форма власності як колективно-приватна» [5, с. 15]. При цьому автор визначає акцію як первинну клітинку фінансів корпорацій та «первинну складову корпоративних фінансів» [5, с. 399—401]. Таке розуміння місця акцій відповідає змісту фінансів АТ, проте ототожнення фінансів АТ з корпоративними фінансами вважається нами недостатньо коректним.

Згідно Господарського кодексу України корпоративним підприємством визнається господарюючий суб'єкт, що утворюється двома або більше засновниками, діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників, їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у т.ч. через органи, що ними створюються, участі засновників у розподілі доходів та ризиків підприємства [6]. Отже, до корпоративних підприємств належать, окрім АТ, також кооперативні підприємства, та такі, що створюються у формі господарського товариства (товариства з обмеженою, додатковою відповідальністю, повні, командитні), а також інші, у т.ч. засновані на приватній власності двох або більше осіб.

Автор статті вважає обґрунтованим до складу корпоративних фінансів відносити фінанси всіх суб'єктів підприємницької діяльності незалежно від організаційно-правової форми. Підтримуємо точку зору Р.П.Саблук, О.В.Коваленко, які заперечують на визначенні корпоративних фінансів лише як «фінансів корпора-

цій» або «фінансів акціонерних компаній». На думку названих вчених, питання теорії корпоративних фінансів відносяться також до «...фінансів підприємств різних організаційно-правових форм діяльності та власності: від малих підприємств до великих» [7]. При цьому слід зазначити, що фінанси корпорацій та фінанси АТ є частиною фінансів корпоративних підприємств, які, в свою чергу, є визначальною складовою корпоративних фінансів. Отже, пропонуємо оперувати термінами «корпоративні фінанси», «фінанси підприємств» й «фінанси суб'єктів підприємництва» як тотожними за змістом. Вихідним пунктом для такого твердження є визначення рівності прав та обов'язків підприємств незалежно від форми власності, організаційно-правової форми, а також установчих документів, на основі яких вони створені та діють [6].

За результатами досліджень фахової літератури автором виділено основні підходи до визначення корпоративних фінансів.

За першого підходу, прихильниками якого є більшість вітчизняних і російських науковців, домінантою корпоративних фінансів визнаються економічні відносини. Зокрема, О.Г. Біла фінанси підприємств визначає як сукупність економічних відносин, що складаються на грошовій основі в процесі відтворення ВВП і пов'язані з кругообігом виробничих фондів, формуванням і використанням грошових доходів і фондів грошових ресурсів підприємств для їх економічного соціального розвитку [8, с. 202]. О.Д. Данілов вважає, фінанси підприємств сукупністю економічних відносин, пов'язаних із рухом грошових коштів: їх формуванням, розподілом і використанням у процесі господарської діяльності підприємств [9, с.4]. За визначенням М.М.Бердар, а також колективу авторів під керівництвом А.М.Поддєрьогіна, фінанси підприємств є сукупністю економічних відносин, пов'язаних з рухом грошових потоків, формуванням, розподілом і використанням доходів і грошових фондів суб'єктів господарювання в процесі відтворення [10, с. 10; 11, с. 7]. Аналогічним є визначення фінансів господарських суб'єктів О.Р. Романенко, на думку якої, такі економічні відносини відбуваються на мікроекономічному рівні [12, с. 67]. Автори підручника за редакцією В.М. Федосова визначають фінанси підприємств як систему економічних відносин щодо формування, розподілу й ефективного використання фінансових ресурсів на усіх стадіях життєвого циклу [13, с. 321]. Прихильниками першого підходу при визначенні еконо-

мічного змісту фінансів корпорацій є також Л.І. Федулова, І.А. Шовкун [5].

За другого підходу щодо визначення фінансів суб'єктів підприємництва їх специфічною ознакою визнаються грошові відносини. О.П. Чернявський, П.В. Мельник визнаючи як загальну ознаку фінансів — сукупність економічних відносин, визначають фінанси підприємств як систему «грошових відносин, які відображають формування, розподіл та використання грошових фондів і доходів суб'єктів господарювання» [14, с. 149]. Системою грошових відносин, які виникають у процесі створення підприємства, отримання і розподілу грошових доходів і накопичень, формування і використання відповідних фондів грошових коштів називають фінанси підприємств О.С. Філімоненков, Д.І. Дема [15]. С.М. Онисько, П.М. Марич зазначають, що фінанси — це, з одного боку, — економічні відносини, що здійснюються за допомогою грошей, з другого, є системою розрахунково — грошових відносин, які об'єктивно виникають при утворенні та витрачанні грошових ресурсів, що використовуються для обслуговування кругообігу засобів у процесі виробництва і реалізації продукції та здійснення контролю за господарською діяльністю [16, с. 12].

Сукупністю обмінно-розподільчих відносин, що виникають на підприємстві в процесі формування, розміщення і використання фінансових ресурсів, здійснення витрат, отримання і розподілу доходів (третій підхід щодо визначення дефініції без акцентування на економічних або грошових відносинах), визначає фінанси підприємств В.М. Опарін [17, с. 75].

Четвертий напрям щодо визначення фінансів підприємств містить в собі певний техніко-методичний або управлінський аспект. Зокрема, закордонні вчені Е.Нікбахт, А.Гропелі зміст фінансів вбачають у застосуванні «різноманітних економічних прийомів для досягнення максимального достатку фірми або загальної вартості капіталу, вкладеного у справу» [18, с. 5].

В іноземних економічних джерелах поняття «корпоративні фінанси» найчастіше розуміється як синонім «фінансового менеджменту», тобто як процес управління. Абстрагуючись від визначення об'єктів фінансового управління, науковці тлумачать його зміст як «...мистецтво та науку ухвалення правильних інвестиційних рішень та рішень щодо вибору джерел їх фінансування» [19]. С. Росс, Р. Вестерфілд, Б. Джордан корпоративні фінанси визначають як вивчення способів вирішення проблем: плану-

вання та управління інвестиціями фірми; довгострокового фінансування інвестицій; організації оперативного управління фінансовими операціями (зокрема, оборотним капіталом). Поставивши за мету фінансового менеджменту «...збільшувати вартість власності акціонерів», автори визначають корпоративні фінанси як «вчення про взаємозв'язок між бізнес-рішеннями та вартістю акції компанії». [20].

Р. Мертон, Зві Боді розуміють фінанси як науку про управління «витрачанням та надходженням обмежених грошових ресурсів протягом певного періоду часу». [21]. Корпоративними фінансами (business or corporate finance) науковці називають сферу фінансів, що розглядає питання прийняття фінансових рішень щодо інвестування, фінансування та управління оборотним капіталом на рівні фірми.

П. Етрілл вважає корпоративні фінанси концепцією побудови стратегічного підходу до фінансових рішень компанії. Завданням управління фінансами вчений визначає «планувати грошові потоки в своєму бізнесі». На думку науковця, концепція фінансового менеджменту в сучасному світі базується на плануванні, управлінні й контролі грошових потоків. Вартісно-орієнтований менеджмент П.Етрілл називає сучасною новаторською парадигмою управлінської думки і практики, оскільки «будь-яке управлінське рішення має працювати на збільшення вартості акціонера, приватного інвестора» [22].

Сфера корпоративних фінансів, на думку Ю. Брігхема, складається з рішень про інвестиційні проекти в межах окремих фірм. Ключовими питаннями автор визначає: ідентифікацію чинників ринкової ціни акцій, дії менеджерів з виконання зобов'язань та безперервного фінансування бізнесу, способи досягнення зростання вартості компанії для її власників [23].

В працях [24—26] Р. Пайк, Б. Ніл, Ч. Лі, Д.І. Фінерті, Р. Брейлф, С. Майерс, за відсутності визначення корпоративних фінансів мова йде виключно про фінансове управління. В книзі «Принципи корпоративних фінансів» автори зазначають, що вона — «про фінансові рішення корпорації» [26, с. 3]. Цікавими в сенсі розмежування змісту корпоративних фінансів та фінансового управління є роздуми наукового редактора до видання [26] російського вченого Т.Б. Крилової, на думку якої «фінансовий менеджмент є більш прикладним розумінням корпоративних фінансів. ...В корпоративних фінансах основний акцент робиться... на на-

уковому обґрунтуванні відповідних концепцій і формул, в той час як фінансовий менеджмент... більш орієнтований на... практичне застосування фінансової теорії».

Найбільш теоретично обґрунтованим і таким, що містить в собі «характеристику суб'єктів, об'єктів, та цільову спрямованість діяльності», вважаємо визначення корпоративних фінансів (фінансів підприємств) як комплексу фінансових операцій, пов'язаних з формуванням грошових потоків, розподілом і використанням доходів і грошових фондів суб'єктів підприємництва у процесі проведення господарської діяльності, надане В.П. Кудряшовим [27, с. 32]. Проте наведене визначення потребує певного уточнення в сенсі сприйняття корпоративних фінансів як об'єкту управління.

Проведені автором дослідження особливостей управління фінансами вітчизняних суб'єктів підприємництва дозволити нам стати прибічником концепції, яка визначає одним із функціональних напрямів управління та складовою менеджменту підприємства в цілому антикризове фінансове управління. Поділяючи думку, що будь-яке управління суб'єктами підприємництва має бути орієнтованим як на виведення такого суб'єкта зі стану кризи, так і на попередження його неспроможності за рахунок запровадження системи превентивних заходів, вважаємо за доцільне визначати корпоративні фінанси як об'єкт саме такого управління. В праці [28] автором обґрунтовано необхідність активізації антикризового управління з моменту створення підприємства та його запровадження на постійній основі. Визначаючи змістом антикризового управління впровадження комплексу заходів із попередження і нейтралізації кризи на етапах виявлення кризоутворюючих факторів за результатами своєчасної діагностики, які спрямовані на реалізацію стратегії та подальший розвиток підприємства, а у разі порушення фінансової рівноваги — на виведення його з кризового стану, автор вважає парадигму превентивного менеджменту основою управління корпоративними фінансами в сучасних умовах підвищеного ризику діяльності, і пропонує дефініції «антикризове управління» та «превентивне управління» фінансами вживати як синоніми по відношенню до підприємств, що не зазнали кризи.

Висновки з проведеного дослідження. Визначаючи корпоративні фінанси як об'єкт управління, а управління фінансами як антикризове, наведемо авторське розуміння корпоративних фінансів (рис.1, авторська розробка).

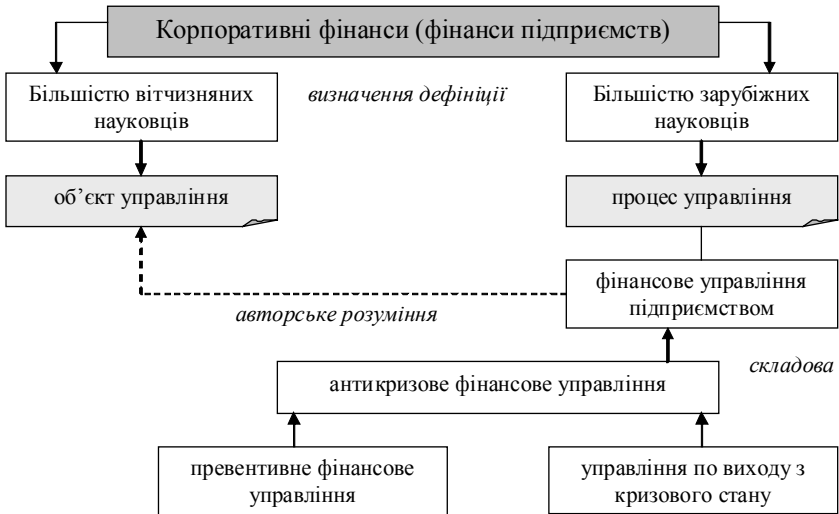


Рис. 1. Зміст корпоративних фінансів (авторська розробка)

Корпоративні фінанси (фінанси суб'єктів підприємництва) — це комплекс дій та фінансових операцій, пов'язаних з формуванням грошових потоків, розподілом і використанням доходів і капіталу, що мають на меті забезпечення стійкого функціонування й зростання вартості суб'єкта підприємництва, попередження його фінансової неспроможності, і виведення такого суб'єкта (у разі виникнення потенційної загрози) з кризового стану. Здійснення таких заходів треба направляти (або: ними треба керувати) у відповідності з поставленими стратегічними цілями.

Отже, фінанси підприємств мають бути об'єктом управління, а в сучасних умовах підвищеної ризикованості діяльності — також містити в собі антикризовий (також превентивний) аспект. Цим вимогам відповідає пропонуване автором визначення корпоративних фінансів.

Література

1. Грідчина М.В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика). — К.: МАУП, 2002. — 232 с.
2. А.Д. Чернявський, В.В. Кобржицький. Корпоративне управління: Навч.посіб. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

3. *А.В.Мертенс*. Інвестиції: курс лекцій по сучасній фінансовій теорії. — К.: Київське інвестиційне агентство, 1997. — 416 с.
4. *Слав'юк Р.А.* Фінанси підприємств.— К.:УБСНБУ:Знання,2010.- 550 с.
5. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України/ За ред. д-ра екон. наук Л.І.Федулової. — К.: УкрІНТЕІ, 2007. — 812 с.
6. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV // <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/436-15/print1343831841487033>
7. *Р.П.Саблук, О.В.Коваленко*. Малі підприємства в системі корпоративних фінансів// http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/Agroin/2011.../SABLUK.pdf
8. *Біла О. Г., Чуй І. Р.* Фінанси. — Львів:»Магнолія 2006», 2010. — 390 с.
9. *О.Д. Данілов, Т.В. Паєнтко*. Фінанси підприємств у запитаннях і відповідях: навч. посібник. — К.: ЦУЛ, 2011. — 256 с.
10. *М.М. Бердар*. Фінанси підприємств: Навч.посібник. — 2010. — 350 с.
11. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. — 6-те вид., перероб. та допов. — К.: КНЕУ, 2006. — 552 с.
12. *Романенко О.Р.* Фінанси: Підручник. — К.: ЦУЛ, 2009. — 312 с.
13. Теорія фінансів/ За ред. проф.В.М.Федосова. — К.: ЦУЛ, 2010. — 576 с.
14. *О.П. Чернявський, П.В. Мельник, В.М. Мельник*. Теорія фінансів : Навч. посібник. — К.: ДІЯ, 2000. — 235 с.
15. *О.С. Філімоненков, Д.І. Дема*. Фінанси підприємств. — К.: Алерта, 2009. — 496 с.
16. *С.М. Онисько, П.М. Марич*. Фінанси підприємств: підручник. — 2-ге вид., випр. і доп. — Львів: «Магнолія 2006», 2008. — 367 с.
17. *Опарін В.М.* Фінанси: (Загальна теорія): навч. посібник, 2008. — 240 с.
18. *Нікбахт Е., Гроппеллі А.* Фінанси. — К.: Вік, Глобус, 1992. — 383с.
19. *Ramesh K.S. Rao*. Financial Management. Macmillan Publishing Company, NY, Collier Macmillan Publishers, London, 1987, P.12
20. *Stephen A.Ross, Randolph Westerfield, Bradford D.Jordan*. Fundamentals of Corporate Finance, McGraw-Hill Publishing Company, 8 ed., 2008.
21. *Zvi Bodie, Robert C. Merton*. Finance, NJ Prentice Hall, 2000.
22. *Peter Atrill*. Financial Management for Non-specialists, Financial Times/ Prentice Hall, 3rd edition, 2002.

23. Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt. Financial Management: Theory and Practice, South-Western College Pub, 13th edition, 2010.
24. Richard Pike, Bill Neale. Corporate Finance and Investment: Decisions & Strategies, Pearson Education, 5th edition, 2006.
25. Cheng F. Lee, K.C. Cheng, Joseph E. Finnerty. Corporate Finance: Theory, Method and Applications, Harcourt, 1990.
26. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. — 1120 с.
27. Кудряшов В.П. Курс фінансів: Навч.посіб. — К.: Знання, 2008. — 431 с.
28. Островська О.А. Антикризове фінансове управління в умовах економічної нестабільності // Ринок цінних паперів. — 2009. — № 5—6. — С. 83—89.

Статтю подано до редакції 12.05.13 р.

УДК: 330.534.4

Савчук Н. В., докторант кафедри фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет ім. Вадима Гетьмана»

ФІСКАЛЬНІ ПРІОРИТЕТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ БЮДЖЕТНОЇ СИСТЕМИ

АНОТАЦІЯ. Розвиток ринкової економіки в Україні передбачає підвищені вимоги до якості теорії державних фінансів, зокрема, до бюджетної системи.

КЛЮЧОВІ СЛОВА : фінанси, бюджетна система, бюджетний процес, бюджетний устрій.

АННОТАЦИЯ. Развитие рыночной экономики в Украине предусматривает повышенные требования к качеству теории государственных финансов, и в частности, к бюджетной системе.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: финансы, бюджетная система, бюджетный процесс, бюджетное устройство.

ANNOTATION. The development of market economy in Ukraine means higher request for quality of public finance and budget system, particular.

KEY WORDS: finance, budget system, budget presses, budget arrangement.