

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ

Інститут регіональних досліджень

На правах рукопису

Л Е С Ю К
Василь Романович

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ І НАГРОМАДЖЕННЯ
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В АКЦІОНЕРНИХ
ТОВАРИСТВАХ

Спеціальність: 08.06.01 — Економіка підприємств
і форми господарювання

Автореферат

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Л Ъ В І В — 1996

AB 35.979

Дисертація є рукопис. Робота виконана в Інституті регіональних досліджень НАН України.

- Науковий керівник - доктор економічних наук, професор БЕЛЕНЬКИЙ П.Д.
- Науковий консультант - доктор економічних наук ТУРДИЧКО О.І.
- Офіційні опоненти:
 - доктор економічних наук, професор КОЗОРІЗ М.А.
 - кандидат економічних наук, доцент АЛЕКСЄЄВ І.В.
- Провідна установа: Львівський державний університет ім.І.Франка

ЛНБ України ім.В.Стефаника



00753786 (-)

Захист дисертації відбудеться "5" ~~червня~~ 1996 року о 11 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д.04.10.01 по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора наук в Інституті регіональних досліджень НАН України за адресою: 290026, м.Львів, вул.Козел.ницька, 4.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Інституту регіональних досліджень НАН України.

Автореферат розісланий "5" ~~листопада~~ 1996 року.

Вчений секретар спеціалізованої вченої ради, кандидат економічних наук

В.І.ЖОВТАНЕЦЬКИЙ

AB - 35.979

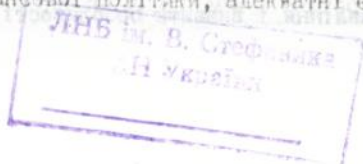
I. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

1.1. Актуальність теми. Акціонерні товариства у своїй господарській діяльності спираються на внутрішнє планування, довгострокове прогнозування ринків збуту, міцні зв'язки з фінансово-кредитною сферою. Їх рішення, в тому числі про інвестування не є в повній мірі наслідком економічних процесів, а володіють певною незалежністю.

З розвитком концентрації виробництва в руках потужних виробничих об'єднань зосереджується головна маса промислового капіталу, що викликає зміни в характері розвитку економічних процесів на макрорівні, тобто велика компанія є не тільки об'єктом впливу економічного середовища, але й суб'єктом його формування. Процеси фінансування і нагромадження в таких структурах є відображенням економічних макропроцесів, але одночасно вони є засобом формування певних явищ в економіці.

Функціонування акціонерних товариств вимагає розробки ними довгострокових програм їх життєдіяльності, метою яких було б забезпечення виконання виробничих завдань підприємства, примноження добробуту власників, зміцнення позицій в конкурентному середовищі. Необхідність вибору стратегії ставить перед акціонерним товариством економічне середовище, в цілому ж зміна стратегічних позицій фірми при реалізації тієї чи іншої цільової функції спостерігається, перш за все, в умовах економічних криз і структурних перебудов. В системі стратегічних цілей підприємства особлива роль належить фінансовій стратегії як важелю, що регулює загальну поведінку економічного агента.

У вітчизняній економічній науці з'являються дослідження, в яких показані методи фінансової політики, адекватні економіч-



ним умовам, зокрема, в різних стадіях економічного циклу. Але публікації з цієї проблеми висвітлюють, як правило, досвід окремих країн, а теоретико-методологічні аспекти в силу того, що вони були незатребувані, залишились майже поза увагою дослідників. В той же час теорія і практика стратегічного фінансового управління, а також можливе використання досвіду такої теорії і практики у вітчизняних умовах дає підстави для більш глибоких досліджень даного напрямку економічної науки.

Важливість даної проблеми, її практична значимість, ступінь розробленості, наявність багатьох невирішених питань зумовили актуальність теми, визначили мету, завдання, предмет, об'єкт методологію і методику дослідження.

1.2. Мета та завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розробка науково-методичних положень і рекомендацій щодо сутності, основних ознак і механізму дії фінансової політики акціонерних товариств в різні періоди їх функціонування.

Дана мета конкретизується у таких завданнях:

- дослідити теоретичні підходи до побудови фінансового механізму акціонерного товариства та його організаційно-структурні зв'язки;

- визначити суть і механізм дії фінансового управління у взаємозв'язку із стратегією, рухом фінансових ресурсів, фінансового планування в акціонерних товариствах / корпораціях/;

- визначити стратегічні засади функціонування господарських одиниць і вивести критерії необхідності розробки стратегічних цілей підприємств;

- проаналізувати ефективність управління балансами, пасивами і активами АТ як основних методів стратегічного фінансового управління і виявити особливості механізму дії такого управління;

- сформулювати основні напрями фінансування та нагромадження акціонерних товариств в різні періоди економічного циклу;

- дослідити тенденції в розвитку управління фінансовими потоками і розподілом фінансових результатів та виробити рекомендації щодо напрямів використання досвіду фінансового управління підприємствами України.

1.3. Теоретичною і методологічною основою дослідження стали сучасні теорії ринкової економіки, українські і зарубіжні публікації з питань фінансового управління. В ході дослідження використовувались методи системного підходу, статистичного і порівняльного аналізу, синтезу, методи економічного моделювання, анкетування.

1.4. Предмет і об'єкт дослідження. Предметом дослідження є механізм фінансування і нагромадження фінансових ресурсів в акціонерних товариствах, стратегія фінансових рішень як управлінський вплив на фінанси підприємств для досягнення цілей і завдань, які стоять перед ними.

Об'єктом дослідження виступає промисловий сектор вітчизняної економіки, українські і зарубіжні акціонерні товариства, їхня фінансово-господарська система.

1.5. Наукова новизна даного дисертаційного дослідження а полягає в наступному:

- реалізовано системний підхід у виявленні суті стратегічного фінансового управління;
- поглиблено наукові положення про роль та місце фінансової стратегії в структурі загального керівництва акціонерним товариством і сформульовано основні її ознаки;
- розроблено рекомендації по прикладному застосуванню фі-

нансового аналізу в системі прийняття рішень про вибір і залучення відповідних фінансових джерел;

- визначено сучасні характеристики власних і залучених джерел фінансових ресурсів на основі аналізу функціонування українських і зарубіжних акціонерних товариств;

- розроблено методику впровадження напрямів фінансування та нагромадження капіталу на різних етапах розвитку акціонерних товариств з врахуванням ролі фінансових факторів;

- запропоновано шляхи подолання інвестиційної кризи в діяльності промислових підприємств і напрями використання зарубіжного досвіду фінансових рішень при виході з кризи українськими підприємствами.

І.6. Теоретична і практична цінність роботи. Теоретична значимість результатів дослідження полягає в обґрунтуванні теоретичних і методологічних підходів до формування фінансової стратегії розвитку акціонерних товариств в умовах становлення ринкових відносин.

Практична цінність результатів дослідження полягає в розробці конкретних рекомендацій з питань вибору, залучення фінансових ресурсів з метою стабільного функціонування підприємства в кризовий період і його розвиток в подальшому. Виділений в дисертації механізм прийняття фінансових рішень сприятиме адекватній орієнтації українських підприємств в питанні вибору оптимальних варіантів свого розвитку.

І.7. Впровадження результатів дослідження. Результати дослідження впроваджувались автором, зокрема, в процесі розробки системи управління і дивідендної політики в АТ "Концерн-Електрон", при перетворенні в акціонерні товариства таких підприємств як Жидачівський целюлозно-паперовий комбінат, ВО "Іскра".

І.8. Апробація роботи. Основні положення і результати роботи доповідались на науково-практичних конференціях вчених і спеціалістів / Львів, 1995, 1996; Луцьк, 1995/, науково-методичних семінарах Інституту регіональних досліджень НАН України, Матеріали дисертації використані при розробці проекту міжгалузевої "Програми наукових досліджень у сфері приватизації".

І.9. Дублікації. Результати даного дослідження знайшли відображення у 4-х наукових публікаціях загальним обсягом 2,7 д.а.

І.10. Структура і обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, двох розділів, висновків, списку використаної літератури, викладена на 157 сторінках машинописного тексту.

2. ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

2.1. Фінанси акціонерного товариства характеризують економічні відносини, які виникають в приводу утворення і використання фінансових ресурсів для досягнення цілей, визначених товариством. Зрозуміло, що в залежності від цілей, напрямів формування і використання фінансових потоків можуть бути різними, але спільною їх основою є загальні принципи функціонування фінансів.

Можливостям здійснювати вплив на фінанси, а також впливати за допомогою фінансів на розгортання економічних явищ служать принципи організації фінансів акціонерних товариств, яких автор дослідження виділяє кілька:

- по-перше, жорстка централізація фінансових ресурсів. Надаючи підрозділам товариства широкі права, вирішення головних питань фінансової діяльності АТ знаходиться у виключній компетенції головного підприємства або головного керівництва акціонерного товариства. Такий підхід дозволяє мобілізувати фінансо-

ві ресурси в максимально короткий час і шляхом фінансового планування винайти сферу їх прибуткового використання;

- по-друге, здійснення широкого спектру фінансового планування. Фінансові плани характеризують формування джерел фінансування і напрямки їх використання; вони містять всі фінансові показники, необхідні для вибору шляхів розвитку підприємства;

- по-третє, формування потужних фінансових ресурсів, основою яких виступають внутрішні джерела нагромадження / нерозподілений прибуток, амортизаційний фонд/, а також ресурси з ринку позицикових капіталів / банківські кредити, емісія цінних паперів/;

- по-четверте, безумовне виконання фінансових зобов'язань; тобто здатність фірми підтримувати свої зовнішні фінансові зобов'язання перед іншими підприємствами, фінансово-кредитними інститутами і державою.

2.2. Уявлення про фінансову стратегію автор виводить з розуміння суті та місця фінансів в структурі функціонування господарських одиниць, адже фінанси виступають як одна з головних складових частин діяльності акціонерних товариств і точкою відліку для організаційних нововведень.

Подібно до того як фінансове управління є структурним підрозділом загального управління, в системі стратегічних установак акціонерних товариств особливе місце займає розробка фінансової стратегії їх розвитку, яка базується на основах фінансового управління і стратегічних засадах функціонування виробничої структури.

Фінансову стратегію автор дослідження трактує як концепцію формування і використання власних і залучених джерел фінансування, вибір оптимальних варіантів ведення фінансової політи-

ки з метою максимізації добробуту власників і підтримання норми ліквідності на стабільному рівні.

Першим етапом у розробці та реалізації фінансової стратегії виступає процес формування цілей функціонування певної виробничої структури. Спектр цільових установок може мати широкий діапазон: від стратегії утримання на досягнутому рівні, забезпечення виживання господарського суб'єкту аж до розробки стратегії росту завоювання нових сегментів ринкового середовища.

Процес формування цілей тісно пов'язаний з механізмом оцінки досягнутих результатів. Оцінка результатів діяльності йде через аналіз та ревізію фінансового стану і включає:

- аналіз отриманого прибутку;
- визначення ефективності використання власних і залучених джерел капіталу;
- стан основного капіталу;
- приріст оборотного капіталу;
- виконання зовнішніх боргових зобов'язань.

Ці моменти стають вихідними для реальної оцінки позиції фірми в конкурентному середовищі і стають основою для формування оптимальної фінансової стратегії.

Схематично процес вироблення і реалізації фінансової стратегії зображено на рис.1.

2.3. В науковому дослідженні виділено форми державного впливу на розвиток економічних процесів на підприємствах, в тому числі і в фінансовій сфері.

Головним завданням державного регулювання економіки, на думку автора, є забезпечення динамічного і стабільного економічного росту країни. В той же час серед численних економічних факторів, які впливають на його темпи, ні один не є більш важливим,

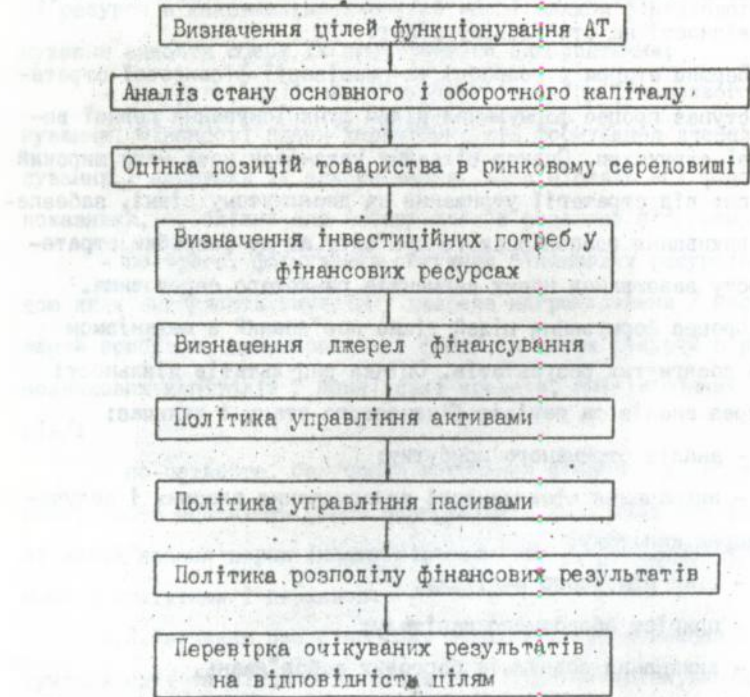


Рис.1.Процес вироблення і реалізації фінансової стратегії акціонерного товариства.

ніж рівень капіталовкладень. В умовах існування бюджетної системи, яка передбачає два головних види державних витрат – закупівля товарів і послуг та трансфертні платежі, можливості безпосереднього впливу держави на інвестиційний процес відносно невеликі, тому широко застосовуються різні непрямі методи впливу на фінанси приватних підприємств; податкові, амортизаційні, фінансово-кредитні.

Аналізуючи системи оподаткування різних держав, автор при-

ходить до висновку, що середня ставка податку на прибуток у розвинутих державах не перевищує 35 відсотків, оскільки дана позначка є межою, за якою ще не проходить деструкція оподаткованого об'єкту. Крім загальної ставки федерального податку, рівень оподаткування регулюється різними податковими пільгами, суть яких в тому, що окремі елементи чистого доходу повністю вивільнюються від обкладання податками або до них застосовується знижена ставка.

У дослідженні зазначено, що вплив держави на фінанси підприємств визначається також національною бюджетною політикою, яка залежить від рівня дефіциту державного бюджету. За відсутності дефіциту бюджету або його незначному рівні заходи по регулюванню фінансів підприємств відрізняються від ситуації з високим рівнем дефіциту державного бюджету.

Автор виділяє найбільш дієві важелі впливу держави на фінанси акціонерних товариств, зокрема, політику позичкового процента. Для приборкання високого рівня інфляції уряд використовує політику обмеження або "дорогого кредиту". Політика ж розвитку характеризується зниженням процентних ставок і загальним економічним стимулюванням з метою росту ділової активності.

Таким чином, діяльність підприємств підлягає впливу держави за допомогою національної податкової, бюджетної і фінансової політики, яка в залежності від факторів внутрішнього і зовнішнього характеру може носити як стимулюючий, так і обмежуючий характер.

2.4. У роботі зазначено, що поверхнева причина кризи, яку переживають вітчизняні підприємства, безпосередньо пов'язана з технікою розрахунків між ними: порушилось нормальне співвідношення між порівняно мало змінними розмірами оборотних коштів

підприємств і різко зрослим номінальним обсягом угод. Саме цю невідповідність підприємства були змушені компенсувати розширенням "міжфірмового" кредиту в формі зростання простроченої заборгованості.

Дослідження показує, що криза неплатежів відображає порушення тонких макроекономічних відносин. Знецінення грошових коштів підприємств і населення внаслідок інфляції, підвищення в складі грошової маси частки готівки / до 60 відсотків/ і відповідно зміна попиту в бік відносно дешевих товарів - все це викликало кризу збуту багатьох видів дорогої продукції споживчого і особливо інвестиційного призначення. Для прикладу АТ "Концерн-Електрон" зменшило обсяги продажу телевізорів за період з 1992 по 1996 рік на 88 відсотків, електропобутової техніки - на 92 відсотки.

Виробництво опинилось в прямій залежності від доступності кредиту. В умовах "дорогих" грошей і гострої потреби в кредитах підприємства почали затримувати платежі своїм постачальникам, прагнучи таким чином, якщо не поправити, то хоча б не погіршити своє фінансове становище.

Однією з умов нормального функціонування економіки є впорядкування розрахунків по поставках між підприємствами, особливо в економіці перехідного періоду, де більша частина промислового виробництва фінансується державою шляхом субсидій, бюджетних інвестицій, через пільгове кредитування, в економіці, де слабо розвинуте поняття платіжної і податкової дисципліни.

Отже, на думку автора, криза платіжних розрахунків, яку переживає українська економіка, викликана кількома причинами: по-перше, слабкою дисципліною взаємних розрахунків, що приводить до росту неплатежів; по-друге, вимушеним емісійним креди-

туванням державного промислового сектору, що в доповненні до бюджетного дефіциту веде до подальшого зростання неплатежів; по-третє, економічним спадом, який супроводиться інфляцією.

В дослідженні виділено пропозиції щодо подолання платіжної кризи - систему заходів, як ініційованих урядом / лібералізація податкового законодавства, подолання інфляції, запровадження вексельного обігу, створення сприятливого інвестиційного клімату/, так і зроблених самими підприємствами в ході їхньої організаційної перебудови / дотримання платіжної дисципліни, продаж частки активів, запасів, нереалізованої готової продукції за зниженими цінами, залучення інвестицій/.

2.5. Одним впливом ринкового середовища неможливо пояснити фінансову та інвестиційну поведінку підприємств. Вивчення такої поведінки вимагає виявлення всіх фінансових факторів в діяльності акціонерних товариств, зокрема, яким чином використовуються фінансові ресурси, на яких умовах вони залучаються, як буде проходити розрахунок по них, співвідношення між внутрішніми і зовнішніми джерелами фінансування. Відтак в роботі досліджено ряд важливих питань цієї проблеми: зв'язок між функціональною структурою і структурою джерел застосовуваного капіталу; роль зовнішніх джерел фінансування у підтримці неперервності кругообороту капіталу; платність отримуваних коштів.

Природа підприємств, котрі мають повну самостійність у вирішенні всіх питань свого функціонування, передбачає розвиток і розширення виробництва на основі власних фінансових джерел. Головним елементом власних фінансових ресурсів при реалізації програм виробничого розвитку виступає прибуток, вірніше, та його частина, що залишається у розпорядженні підприємства після розрахунку з акціонерами - нерозподілений прибуток. Акумуляція його на

протязі певного часу служить потужним джерелом виконання намічених проектів.

Проте можливості фінансування програм оновлення виробництва шляхом використання прибуткової маси обмежені внаслідок кризового стану господарських суб'єктів і зниження обсягу платоспроможного попиту. Для прикладу, в Україні в 1994 - 1995 роках тільки 7 - 8 відсотків отриманого прибутку направлялись на капіталовкладення згідно даних Міністерства статистики.

Аналіз результатів використання прибутку як джерела нарощування виробничих потужностей в економіці західних держав дозволяють вивести таку тенденцію: частка нерозподіленого прибутку як засобу фінансування у загальній структурі фінансових вкладень постійно зменшується. Більше того, в окремі роки нерозподілений прибуток реально перестає існувати як джерело нагромадження: його величина є або малою, або підприємства несуть збитки. Отже, в даний час помітно ослабла тенденція до самофінансування, тобто зменшилось використання власних джерел, головним чином, нерозподіленого прибутку для фінансування вкладень в основний капітал та на приріст елементів оборотного капіталу. Зниження частки власних джерел пояснюється скороченням темпів росту нерозподіленого прибутку в умовах нестійкої кон'юнктури і знеціненням його через інфляцію.

На підставі дослідження з'ясовано, що зі всіх можливих джерел фінансування акціонерні товариства все ж віддають перевагу власним ресурсам, не дивлячись на зменшення їх питомої ваги, і використовують залучений капітал тільки тоді, коли умови інвестування справді привабливі, або, коли цей капітал абсолютно необхідний їм для збереження становища на ринку.

У тих випадках, коли акціонерні товариства залучають зов-

нішні джерела, вони прагнуть отримати, в першу чергу, банківські кредити і лише в крайніх випадках влащуються до емісії акцій, на що товариства йдуть неохоче і лише у вигляді виключення. Пояснюється цей момент тим, що залучення коштів через випуск акцій чи облігацій - дуже дороге джерело фінансових ресурсів, пов'язане з необхідністю виплати рівня процентів, вишого за банківський кредит на протязі тривалого часу. В результаті жодне з досліджуваних акціонерних товариств навіть за умов нестачі обігових коштів не пішло на випуск акцій заля залучення додаткового грошового капіталу. Емісія акцій мала місце лише в процесі трансформації їх із державних підприємств в акціонерні товариства.

Факт вибору акціонерних товариств між різними борговими зобов'язаннями / включаючи банківську позику і випуск цінних паперів / не витісняє головної проблеми - проблеми пропорції в структурі застосовуваного капіталу - власного і залученого. Залучений капітал входить у структуру позичкового капіталу і підпорядковується законам, на які фірма-позичальник має обмежений вплив, тому, наприклад, необхідність повернення позичених коштів в умовах повільного обороту активів або в разі стрімкого росту цін створює додаткове джерело фінансової нестабільності. У підприємств часто виникає ситуація, коли їм вигідніше залучати грошові кошти, ніж витратити власні ресурси. Хоча більшість розуміє переваги використання власних капіталів і загрозу росту заборгованості, рівень останнього росте.

Навіть у тих підприємств, у яких частка самофінансування досить висока, не зникає інтерес до кредиту як до альтернативного варіанту забезпечення своїх потреб у коштах. Автор доводить, що заборгованість в цілому стає важливим інструментом фі-

нансової політики підприємств, на яку великий вплив мають такі фактори, як зміна процентної ставки, підвищення чи зниження темпів інфляції. Для прикладу, вивчення взаємозв'язків між заборгованістю і темпами інфляції показує, що сума боргу зростає в період посилення інфляції: позичальники розраховують на отримання вигоди через знецінення грошей, отриманих в кредит. Але, з другого боку, ріст цін веде до зростання процентних ставок, тому інфляція може стимулювати залучення коштів лише на першому етапі. Про це дані таблиці I, з якої видно, що частка кредитних ресурсів у фінансуванні українських підприємств різко зросла в перші роки кризи, в подальшому вже не демонструючи подібної динаміки, незважаючи на незатухання інфляції / 1991р. - 390 % ; 1992 р. - 2100 % ; 1993р. - 10256 % ; 1994 р. - 501 %/.

Таблиця I.

Короткострокові кредити, надані комерційними банками промисловим підприємствам України

/млрд.крб./

Періоди /роки/	Всього	в тому числі:		прострочені
		строкові		
		в сфері матеріального виробництва	для здійснення розрахунків	
Залишки заборгованості				
1991	64,7	78,9	5,7	0,1
1992	2312	2102	199	11
1993	37446	31747	1719	3960
1994	102217	71924	15076	15009
1995	257229	178739	46474	32087
Темп зростання по попереднього року, рази				
1992	27	27	35	109
1993	16	15	9	365
1994	3	2	9	4
1995	2,5	2,5	3	2

Інфляційний тиск різко знизив реальну величину прибутку, а його знецінення примусило підприємства зменшити свої зобов'язання, зокрема, скоротити інвестиції. Не дивлячись на це, вартість їх фінансових вкладень продовжувала рости в результаті високих витрат, що було обумовлено ростом цін на сировину, матеріали, обладнання. Підприємства, крім перегляду планів своїх вкладень в сторону зниження, також зменшили запаси, змінили структуру своїх балансів, перейшовши від довго- до короткострокових зобов'язань.

Прикладом наведених висновків може служити фінансова діяльність Жидачівського целюлозно-паперового комбінату, яка характеризується такими фактами: за 1992 - 1995 роки капіталовкладення скоротились втричі, запаси зменшені до мінімально допустимого рівня, в структурі залученого капіталу - 90 відсотків короткострокових банківських кредитів.

2.6. Під час фінансової діяльності акціонерних товариств проходить безперервний процес формування грошових потоків, їх нагромадження і перерозподіл згідно наперед визначених фінансових програм. Іншими словами, утворюється неперервний взаємозв'язок, визначений автором як фінансовий цикл.

Фінансовий цикл і взаємозв'язок в ньому можна зобразити так / Рис. 2/.

Точкою відліку фінансового циклу виступає позиція підприємства в ринковому середовищі. Дана позиція визначається такими показниками як: обсяг досягнутої реалізації продукції в натуральному і вартісному вираженні, об'єм отриманого прибутку, рівень виплачених дивідендів, ринкова ціна акцій даного підприємства.

Фінансовий цикл, на думку автора, відображає вплив ринкових позицій на рівень прибутковості. Підтвердженням цього є нас-

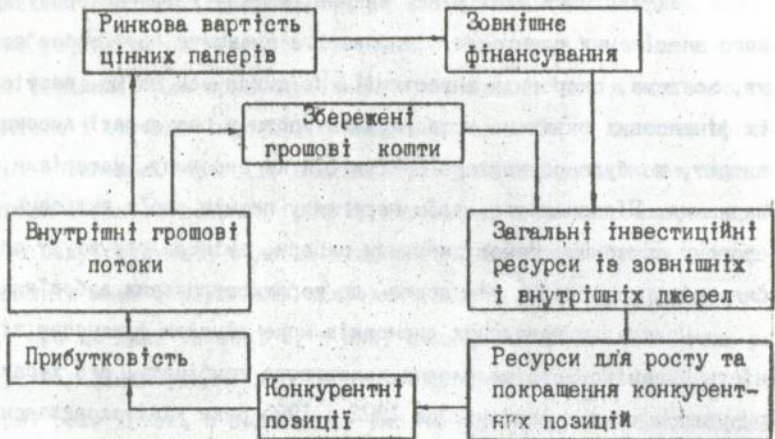


Рис.2.Фінансовий цикл і основні взаємозв'язки в ньому.

тупне. Валовий дохід після розрахунку з постачальниками, кредиторами, працівниками і сплати податків разом з амортизацією утворює внутрішні фінансові ресурси. Отриманий чистий прибуток служить об'єктом розподілу: одна його частина в формі нерозподіленого прибутку виступає як збережені грошові кошти, тобто кошти для внутрішнього використання, друга частина в формі виплачених дивідендів здійснює вплив на ринкову вартість емітованих товариством цінних паперів, ціна яких, в свою чергу, визначає рівень доступу виробничої структури до ринку капіталів в надії на отримання зовнішнього фінансування. Збережені грошові кошти і зовнішні фінансові джерела утворюють ресурси, які стають основою функціонування акціонерного товариства.

2.7. На основі фінансового аналізу вітчизняних і зарубіжних акціонерних товариств в дослідженні виділено основні тен-

ленції у сфері нагромадження капіталу та фінансуванні підприємств в різні періоди стану національних економік. Дослідження визначає, що в період економічного піднесення нагромадження капіталу базується на зростаючому об'ємі збуту і рості норми прибутку, що відображається і на функціональній структурі капіталовкладень - зростає частка вкладень в основний капітал. Поки обсяги продажу готової продукції зберігають тенденцію зростання, наростає і тенденція вкладень в основний капітал, тобто продовжуються реалізовуватись інвестиційні проекти підприємств. І тільки з початком кризи, отримувачи сигнали у вигляді зниження збуту продукції і прибутків, погіршення фінансового стану, починає змінюватись структура капіталовкладень - від зростання частки вкладень у запаси в кінці піднесення до переважання вкладень в ліквідні активи і відмови від інвестиційних програм на початку кризи.

Із змінюючимся економічним середовищем змінюється і характер фінансування. Прагнення акціонерних товариств до максимізації прибутків і обмеженість власних ресурсів за сприятливих умов інвестування штовхає їх на ринок позичкових капіталів в надії на отримання кредиту. Ріст попиту на кредит за інших рівних умов, веде до зростання його ціни, а загострення проблем реалізації при розгортанні кризи стикається з проблемою підтримки ліквідності на достатньому рівні.

Важливою причиною різкого загострення фінансових проблем є зміна характеру залежності підприємств від економічного середовища. В процесі розгортання кризи, по-перше, абсолютно погіршуються умови відтворення / збут, прибуток/, що різко підвищує вимоги до фінансової стійкості суб'єктів господарювання, по-друге, погіршується стан ринків капіталу, доступ до яких може бути

перекритий внаслідок перевантаженості залученими коштами, коли проходить обмеження доступу і подорожчання кредиту.

Кризовий характер економічних процесів не залишає підприємствам можливості для маневру – всі вільні кошти йдуть на розрахунок з борговими зобов'язаннями. Процес нагромадження регулюється в даному випадку необхідністю вижити, зберегти саму здатність капіталу функціонувати. Фінансовий фактор стає вирішальним в системі інвестиційних і фінансових рішень підприємств. Скорочення загального об'єму фінансування і нагромадження визнається скороченням поступлення власних і труднощами доступу до зовнішніх джерел грошових коштів.

Відмова від закупівлі сировини, матеріалів, засобів виробництва, реалізація надлишкових запасів і активів, звільнення робітників, скорочення управлінських витрат – необхідні заходи для підтримки платоспроможності. В результаті під час кризи інколи виникає парадоксальна ситуація в структурі джерел коштів на нагромадження – більша їх частка припадає на власні кошти, що створює ілюзію самофінансування, яскравим доказом чого є подана структура капіталовкладень вітчизняних промислових підприємств в період найбільшого спаду виробництва за останні роки.

Таблиця 2
Структура капіталовкладень промислових підприємств
України в 1995 році по джерелах фінансування.

Показники	Проценти, %
Об'єм капіталовкладень, в тому числі:	100,0
– централізованих	26,13
Дострокове кредитування	6,79
Іноземні інвестиції	2,58
Кошти підприємств	64,50

На основі статистичних даних автором виведені такі поточні характеристики вітчизняних інвестиційних ресурсів: власні кошти підприємств, для інвестування яких не створені ні внутрішні, ні зовнішні умови; залишки колишньої системи централізованих капіталовкладень у вигляді бюджетних і позабюджетних впливань; незначні кошти від банків у вигляді середньо-, і довгострокових кредитів; а також вкрай обмежені кошти від фондового ринку.

Що ж до фінансування поточних витрат, то ріст вкладень в ліквідні активи проходить на фоні різкого зростання короткотермінового зовнішнього фінансування задля необхідності підтримки платежів.

Із зміною умов фінансування і нагромадження проходить зміна цільової функції акціонерного товариства – з максимізації прибутку на стратегію виживання, ключовими моментами якої є: визначення цілей функціонування підприємства, вдосконалення внутрішньогосподарських економічних відносин та організаційної структури виробництва, збереження існуючого ринку збуту продукції, своєчасне забезпечення виробництва сировиною і матеріалами, досягнення потенціалу для роботи в післякризовий період.

3. ВИКЛЮКИ ТА ПРОЛОЗИЦІЇ

3.1. В системі стратегічних рішень акціонерних товариств особливе місце повинна зайняти розробка і впровадження фінансової стратегії розвитку підприємств, яка базується на основах фінансового планування і стратегічних засадах діяльності виробничої структури.

В сучасних вітчизняних умовах управління грошовими потоками стикається з кількома головними проблемами, які породжують

важкий фінансовий стан підприємств зараз і будуть ключовими об'єктами управлінської уваги в майбутньому, а саме: невеликі потоки грошових коштів, нестача оборотного капіталу, неадекватні витрати в процесі виробництва. З метою подолання цих проблем і розроблятиметься акціонерними товариствами довгострокова політика фінансування.

3.2. Вироблення стратегії розвитку на рівні головного керівництва, її здійснення на тактичному і операційному рівнях повинно проходити через призму формування і використання фінансових ресурсів. Постановка завдання, визначення цілей, розробка стратегії визначають послідовне проходження етапів формування і використання фінансових ресурсів.

Роль, місце формування і використання фінансів автор характеризує такою сукупністю залежностей: 1/ виробниче планування з використанням маркетингових досліджень; 2/ забезпечення необхідним фінансовим капіталом; 3/ купівля фіксованих і поточних активів; 4/ розрахунок з кредиторами і персоналом; 5/ збалансування необхідних фінансових ресурсів з напрямками використання функціонуючого капіталу.

При локалізації цілей деталізується набір залежностей, але в цілому оптимізація процесів пошуку і використання фінансових ресурсів, динамічне балансування між джерелами і напрямками використання, їх постійна достатня наявність - запорука успішної роботи акціонерних товариств.

3.3. Фінансовий стан підприємства є початковим моментом в аспекті вироблення фінансової політики його розвитку. Кризовий стан вітчизняних підприємств пояснюється рядом причин, головна з яких - криза платіжних розрахунків. Викликана вона кількома моментами: недисциплінованістю взаєморозрахунків, стагфляційни-

ми процесами в економіці, емісійним характером кредитування галузей, невідповідністю виробничих одиниць до роботи в нових умовах.

У питанні подолання платіжної кризи автором пропонується цілий комплекс заходів, ініційованих урядом: введення чітких податкових і законодавчих умов, динамічний характер фінансово - кредитного регулювання економіки, подолання інфляції, функціонування вексельного обороту, створення факторінгових компаній, структурна перебудова економіки.

3.4. Залучення грошових коштів пов'язано із забезпеченням їх необхідного об'єму для потреб акціонерних товариств через використання власних і залучених джерел. Головним елементом власних фінансових ресурсів виступає нерозподілений прибуток, хоча дані про результати використання прибутку в економіці західних держав та у вітчизняних умовах дають змогу зробити висновок про послаблення його ролі в процесі напромадження.

Натомість, зростає вага іншого джерела власних ресурсів - амортизації. Динамічний характер розвитку економіки породжує необхідність введення прискорених методів амортизації вартості основного капіталу, застосування яких на Заході дало великий позитивний ефект в можливості нарощування корпораціями своїх інвестиційних ресурсів.

Іншою характерною особливістю функціонування виробничих одиниць в останні роки є їхнє частіше звертання до ринку позичкових капіталів на противагу діяльності з опорою на власні ресурси. Причину такого явища слід шукати в підірві механізмі ліквідності підприємств внаслідок незатухаючої інфляції, а також в подальшій концентрації фінансового і промислового капіталу.

Проаналізувавши зміни в системі кредитних відносин, про-

понується застосування у вітчизняній практиці нових фінансових відносин між кредиторами і позичальниками, а саме: введення комерційного кредитування, вексельні операції банків, створення системи кредитних угод, застосування у банківській практиці нових фінансових інструментів / руловер, овер-драфт, стенл-бай/ при роботі з виробничими структурами.

З аналізу джерел ресурсів, тенденцій їх формування і використання виводиться концепція пошуку і залучення інвестиційних ресурсів в орбіту діяльності українських підприємств. Концепція не зводиться до наголосу на вільні ринкові способи нарощування коштів підприємств, завдання в тому, щоб знайти важелі, відповідні мікро- і макроекономічним умовам, які здатні забезпечити максимально можливе залучення, ефективний розподіл і управління різноманітними інвестиційними ресурсами / власними коштами підприємств, коштами банків, фондового ринку, державних ресурсів, іноземних інвестицій/.

3.5. Об'єктом особливої уваги фінансових управлінців повинен стати не тільки механізм вибору, залучення, використання фінансових ресурсів, але й процес розподілу фінансових результатів. Головною проблемою розподілу є пошук оптимального співвідношення між виплатою дивідендів і утриманням частини прибутку для подальшого інвестування.

Економічною практикою деталізовано правила, які визначають розміри прибутку, що підлягає розподілу. Чисті активи підприємства повинні в повній мірі захищати інтереси кредиторів, особливо виділяється право першочинного розподілу прибутку в ролі дивідендів, з наступним його направленням на інші потреби.

Розробка дивідендної політики - основа механізму розподілу, вона і визначає систему дій керівників, які відповідають за

даний напрям функціонування акціонерного товариства.

Визначаючи дивідендну політику, слід з'ясувати: потенційний приріст майбутніх доходів, динаміку доходів в різні періоди ділової активності, порівняльні характеристики доходів на акцію і коефіцієнт виплати дивідендів в інших суб'єктів підприємницької діяльності.

Ці оцінки поряд з врахуванням факторного впливу на механізм розподілу стають основою впровадження відповідної дивідендної політики.

4. П У Б Л І К А Ц І Я

1. Бєленький П.Ю., Лєсєк В.Р., Бартєнєвє В.В. Самофінансування та інвестиційні програми промислових компаній. - У зб.: Форми власності і методи господарювання. - К.: Інститут економіки АН України, 1993. - 0,5 д.а. / Особистий внесок автора - принципи розробки інвестиційних програм/.
2. Бєленький П.Ю., Лєсєк В.Р. Фінансові ресурси місцевих бюджетів. - У зб.: Перебудова місцевого самоврядування. - Львів: ІЕ АН України, 1994. - 0,2 д.а. / Особистий внесок автора - роль підприємств у формуванні місцевих бюджетів/.
3. Лєсєк В.Р., Зацерковна І.О. Формування підходів, методів дослідження та умов необхідності розробки стратегічних установок акціонерних товариств. - У зб.: Економічна криза і шляхи її подолання. - Львів, ІРД НАН України, 1996. - 0,8 д.а. / Особистий внесок автора - стратегічні установки акціонерного товариства/.
4. Лєсєк В.Р. Аналіз руху фінансових ресурсів і управління політикою розподілу фінансових результатів. - Львів, ІРД НАН України, 1996. - 1,2 д.а.

А Н Н О Т А Ц И Я

Лесюк В.Р. – Особенности финансирования и накопления финансовых ресурсов в акционерных обществах.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности: 08.06.01 – "Экономика предприятий и формы хозяйствования".

Институт региональных исследований НАН Украины.

Защита рукописи диссертации, в которой рассматриваются теоретические и методологические вопросы механизма финансирования и накопления финансовых ресурсов в акционерных обществах. Разработана методика выбора и использования финансовых ресурсов на разных этапах развития акционерных обществ.

ANNOTATION

Lesyuk V. R. – The Peculiarities of the Financing and Accumulation of the Financial Resources in the stock companies.

The dissertation is in a competition for a degree of the candidate of economic sciences in the speciality 08.06.01. – "Business Economics and Forms of Management". The Institution of Regional Researches, Academy of Sciences of Ukraine.

The manuscript of the dissertation under defence contains the examination of the theoretical and methodological aspects of the mechanism of financing and accumulation of the financial resources choice and use at the different stages of stock companies development have been worked out.

Ключові слова: фінансування, нагромадження, фінансова стратегія, акціонерне товариство.

Підписано до друку 31.10.96. Формат 60х84/16.
Обсяг I друк. лист. Зам. 552. Тир. 100.
Львів. Личаківська 3. Друкарня УАД.

441597

AB 35.979