

О – Opportunity (можливості розвитку підприємства);

Т – Treat (погрози розвитку підприємства).

Основним змістом SWOT-аналізу є дослідження характеру сильних і слабких сторін підприємства в розрізі внутрішніх (ендогенних) факторів, а також позитивного або негативного впливу окремих зовнішніх (екзогенних) факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий стан підприємства.

Проведення прогнозування результатів фінансової діяльності підприємства та залучення експертів обумовлюється необхідністю чіткого бачення перспектив існуючої на підприємстві фінансової політики та професійної оцінці заходів, що можуть реально підвищити фінансову стійкість підприємства.

Стійкий фінансовий стан – це гарантія подальшого ефективного функціонування підприємства, одержання прибутку, і, відповідно, одержання дивідендів і відсотків по цінних паперах цього емітента. Теорія фінансового аналізу дозволяє розглядати поняття фінансового стану не тільки як

якісну характеристику виробничо-комерційної діяльності підприємства, але і як кількісно вимірену величину.

Список літератури

1. Евдокимов Ф.И., Мизина Е.В. Экономическая устойчивость предприятия как фактор его безопасности // Научные работы Донецкого государственного технического университета. Серия: экономическая. – 2001. – №37. – С.16-25.

2. Шевченко М.В. Методика денежной оценки грушевых сортов, адаптированных в Крыму: Материалы научно-практической конференции "Пути ускорения финансово-экономического развития региона" (23 ноября 2001 года). – Симферополь: Крымская академия природоохранного и курортного строительства, 2002. – 145 с.

3. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е.С. Стояновой. – 4-е изд., переработ. и доп. – М.: Перспектива, 1999. – 656 с.

4. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – К.: Ника-центр, 1999. – 528 с.

О.В. ГУРНАК,
ДОННТУ

ПОЗИЧКОВИЙ КАПІТАЛ ТА ЙОГО ВПЛИВ НА СИСТЕМУ ЕКОНОМІЧНОЇ ВЛАДИ НА КОРПОРАТИВНОМУ ПІДПРИЄМСТВІ

Капітал виступає певною субстанцією, яка поєднуючись із працею і підприємницькою ініціативою, формує будь-який бізнес. Саме капітал є основою виникнення і діяльності підприємства. Однак, якщо необхідність залучення власного капіталу є очевидною, то щодо необхідності залучення запозиченого капіталу фінансова наука не сформулювала однозначної позиції.

1. Запозичений капітал являє собою такий капітал, залучення якого пов'язано з

виникненням заборгованості підприємства перед власниками цього капіталу. Запозичений капітал підприємства, зливаючись із власним капіталом, здійснює свій рух саме як капітал підприємства, тобто як вартість, яка є об'єктом певних економіко-виробничих відносин і забезпечує перебіг відповідних цим відносинам процесів, в результаті яких, за умов забезпечення ефективного управління цими процесами, первісна вартість зростає. У самому процесі виробницт-

ва характер запозиченого капіталу нічим не відрізняється від власного.

На наш погляд, необхідно розрізняти два різновиди позичкового капіталу: Запозичений капітал, залучення, якого пов'язано із виникненням кредитних відносин. Цей різновид капіталу доцільно називати платним запозиченим капіталом, чи позичковим капіталом. Позичковий капітал переважно залучається на підприємства у формі банківських кредитів та позик, що забезпечуються через випуск і розповсюдження корпоративних облігацій.

2. Запозичений капітал, залучення якого не пов'язано із виникненням кредитних відносин, або безоплатний запозичений капітал. Деякі науковці, зокрема В. Опарін, розглядають цей вид капіталу як залучені фінансові ресурси, які "не передбачають платності та перебрання (хоча б на певний термін) щодо них прав власності, а тому за своєю суттю не можуть належати до категорії капіталу" [1]. Ми не можемо поділити цю точку зору, оскільки зазначений різновид капіталу щодо позичальника виступає саме як капітал, оскільки приносить позичальнику дохід, хоча щодо його власника його рух не пов'язано із зростанням вартості, з отриманням будь-якого доходу. Можна сказати, що у даному випадку між позичальником і власником коштів виникають боргові відносини, які не мають характеристик кредитних відносин. Можна виділити такі форми безоплатного запозиченого капіталу як-то, по-перше, запозичений капітал, що прирівнюється до власного або, так звані, сталі пасиви; по-друге, кредиторську заборгованість і, по-третє, безоплатну тимчасову допомогу.

Зауважимо, що частка безоплатного запозиченого капіталу за умов нормального функціонування економічної системи є незначною, а підприємство, через законодавчі та загальноприйняті норми ведення бізнесу не має можливостей суттєво збільшувати чи зменшувати його розмір. Стосовно позичкового капіталу, підприємство може його використовувати у достатньо великих розмірах. Виникає принципове

питання – чи варто використовувати позичковий капітал за умов, коли можна забезпечити додаткові потреби через залучення додаткового власного капіталу?

Виникнення кредиту пов'язується не із сферою виробництва, а із сферою обігу, де власники товарів, як юридичні самостійні особи, мають можливість вступити у кредитні відносини, тобто у відносини, пов'язані із наданням певної вартості її власником-кредитором іншому господарюючому суб'єкту – позичальнику на умовах повернення, строковості, платності.

Конкретною економічною основою, на якій виникають і розвиваються кредитні відносини, виступає послідовне перетворення капіталу із одної форми в іншу, а також постійний його коловорот, тобто кругообіг і обіг капіталу.

Кругообіг і обіг капіталу підприємства характеризуються безперервністю, але це не виключає можливість і наявність коливань у кругообігу і обігу. У процесі руху капіталу утворюються його приливи і відливи (капітал, як правило, у зазначених випадках має грошову форму), коливання потреби у капіталі і джерелах її покриття. Зазначені коливання обумовлені рухом як основних, так і обігових капіталів.

Природнім стає виникнення відносин, що спрямовані на усунення невідповідності між термінами виробництва і обігу коштів, на подолання відносного протиріччя між тимчасовим вивільненням капіталу і необхідністю його безперервного використання в народному господарстві. Такими відносинами і стає кредит.

Однак, нерівномірність кругообігу і обігу капіталу лише характеризує факт вивільнення капіталу у одній ланці господарства і наявність потреби у ньому у іншій його ланці, тобто у кругообігу і обігу коштів закладено тільки можливість виникнення кредитних відносин. Кредит стає необхідним тільки у тому випадку, якщо відбувається збіг інтересів кредитора і позичальника. Узгодження інтересів кредитора і власника забезпечує платність кредиту.

Відсоток за кредит, який сплачує позичальник кредитору, являє собою приріст позиченої вартості і перетворює тимчасово вільні кошти кредитора, надані у кредит на капітал. З іншого боку, відсоток, сплачений кредитору, є очевидними витратами позичальника і, на перший погляд, його сплата, підриває фінансове положення позичальника. Дійсно, використання позичкового капіталу призводить до виникнення ризику того, що отриманих доходів не вистачить для сплати відсотків і основної суми боргу, що може призвести до значних фінансових ускладнень, а у окремих випадках навіть до банкрутства позичальника. Західна фінансова наука називає цей вид економічного ризику – фінансовим ризиком на відміну від тих інших ризиків, які пов'язані безпосередньо із комерційною діяльністю позичальника і які отримали загальну назву бізнесових ризиків. Такий підхід не враховує існування інших видів економічного ризику, які також виникають внаслідок прийняття нерациональних фінансових рішень і, таким чином, за сферою виникнення безсумнівно мають бути віднесені до групи фінансових ризиків, наприклад, інвестиційний ризик, особливо ризик, пов'язаний із інвестиціями у фінансові активи; інфляційний ризик; депозитний ризик; валютний ризик; ризик незбалансованої ліквідності тощо. У такому випадку, ризик, який генерується позичковим капіталом варто називати ризиком структури капіталу підприємства і, за сферою виникнення, відносити його до групи фінансових ризиків. Однак, загальновідомо, що збільшення рівня ризику повинно певним чином компенсуватися підвищенням дохідності економічної діяльності господарюючого суб'єкта. Дійсно, використання позичкового капіталу не тільки генерує ризик структури капіталу, але забезпечує зростання дохідності власного капіталу підприємства. Цей ефект дістав у науковій літературі назву ефекту фінансового левеїджу. Саме через те, що позичальник сплачує у вигляді відсотка за користування позичковим

капіталом лише частину додаткової вартості, яку було створено позичковим капіталом, вартість його власного капіталу зростає на більшу величину, що, по суті, і забезпечує зацікавленість позичальника у кредиті.

Позитивний ефект використання позичкового капіталу, на наш погляд, не обмежується виключно додатковим ефектом фінансового левеїджу. Використання підприємством позичкового капіталу у сучасній економіці, де домінуюча роль належить корпораціям, повинно розглядатися у тісному зв'язку із проблемою забезпечення необхідної мотивації господарської поведінки, а в умовах української перехідної економіки також із проблемами формування "ефективного власника" і створенні на акціонерних підприємствах адекватної системи економічної влади.

В умовах функціонування командно-адміністративної економіки усі підприємства знаходилися у державній власності. Контроль над діяльністю підприємств з боку власника-держави здійснював партійно-бюрократичний апарат.

Тоталітарна держава не забезпечувала однакового розвитку усіх галузей народного господарства, пріоритет надавався розвитку військово-промислового комплексу (ВПК). У той же час попит населення на споживчі товари було задоволено тільки частково (майже усі споживчі товари були дефіцитними), крім того, вітчизняні товари поступалися зарубіжним аналогам за показниками якості. Ефективність роботи підприємств, що виробляли товари народного споживання, була на надзвичайно низькому рівні. Таким чином, держава не була "ефективним власником", а у виробництві споживчих товарів і товарів ВПК і для ВПК склалася диспропорція, вирівняти які можна було б тільки відмовившись від командно-адміністративних методів регулювання економіки через впровадження принципів ринкової економіки, роздержавлення власності.

Перетворення державної власності у приватну власність (приватизація) обумовила необхідність розв'язання двох найбільш важливих проблем:

1. Забезпечення справедливості у розподілу державної власності.

2. Створення "ефективного власника", тобто такого власника, який зміг би, враховуючи вимоги ринку, забезпечувати ефективність і стабільність діяльності підприємства.

Населення безоплатно отримало, так звані, майнові сертифікати, що засвідчували право власності громадянина на частину державного майна. Принцип справедливості було реалізовано через те, що усі громадяни країни отримали права на рівні частки державної власності. Майнові сертифікати необхідно було обміняти (безпосередньо, або через участь у інвестиційних фондах) на акції або інші цінні папери, що підтверджували володіння власністю у конкретному підприємстві, яке приватизувалося. Більшість приватизованих підприємств вибирали акціонерну форму власності, що відповідає тенденції домінування корпорацій у сучасних економіках найбільш розвинутих країн світу. Передбачалося, що працівники підприємств, обміняв свої приватизаційні (майнові) сертифікати на акції підприємств, на яких вони працюють, будуть зацікавлені у стабільному і ефективному розвитку підприємства, у результатах власної праці, оскільки чим краще вони працюють, тим більший прибуток має отримати підприємство, і, за інших рівних умов, вищим буде розмір сплачуваних дивідендів.

В Україні сьогодні зареєстровано близько 36 тисяч акціонерних товариств, 90% відсотків яких створено саме у процесі приватизації, більше 19 мільйонів громадян стали акціонерами [2]. Необхідно відзначити, що у структурі акціонерів більшості приватизованих підприємств дійсно переважають трудові колективи. Трудові колективи ставали власниками також у процесі створення закритих акціонерних товариств

шляхом оренди державних майнових комплексів із подальшим викупом. Однак, на превеликий жаль, реалізувати повністю свої права і інтереси, стати дійсно "ефективними власниками" нові власники у теперішній момент не в змозі. Причина такого положення речей обумовлена конфліктом інтересів, який виникає у межах сучасної корпорації між її власниками і вищими менеджерами – найманими професійними керівниками. В економічній науці ця проблема отримала назву проблеми "агентських відносин", оскільки менеджери у даному випадку виступають агентами, яких наймають власники для виконання професійного управління їх власністю, забезпечення зростання їх добробуту.

Мета сучасної корпорації забезпечення максимізації добробуту її власників не співпадає із максимізацією особистого доходу вищих менеджерів, у результаті чого останні можуть приймати рішення, які збільшують їх особистий дохід, але не сприяють підвищенню, а інколи навіть знижують ефективність діяльності підприємства, що в умовах розвинутого ринку цінних паперів призводить до падіння курсу акцій і тим самим зменшує добробут акціонерів. У цьому випадку діяльність топ-менеджерів носить ренто-орієнтований характер.

У країнах з розвинутою ринковою економікою, тривалою практикою функціонування акціонерних компаній сформувалася певна корпоративна культура, механізми захисту прав акціонерів. Відомий американський вчений Є.Ф. Брігхем відмічає, що використовується кілька механізмів, щоб примусити менеджерів діяти в корінних інтересах акціонерів. Найбільш дієвими механізмами виступають по-перше, загроза звільнення менеджерів акціонерами, по-друге, загроза поглинання в управлінні [3]. На жаль, в Україні поки ще не існує необхідних економіко-правових умов ефективного застосування цих механізмів. Загроза поглинання перетворюється на ефективний механізм мотивації менеджерів тільки за наявності розвинутого фондово-

го ринку, особливо його вторинного сектору, який в Україні знаходиться на початковій стадії розвитку. Нерозвиненість інституту акціонерної власності в Україні, у тому числі недостатній захист прав і інтересів акціонерів обумовлюють відсутність ефективного контролю з боку акціонерів над вищим менеджментом, низьку ймовірність заміщення неефективної команди менеджерів ефективною. Фактично акціонери не мають можливостей застосовувати економічну владу, якою вони мають користуватися як власники підприємства. У числі причин такого положення у сфері корпоративного управління можна особливо виділити наступні:

1. На багатьох підприємствах більшість акціонерів володіють незначною часткою у статутному капіталі, що призводить до розпиленості власності і відсутності майноритарних (домінуючих) власників, спроможних контролювати дії менеджерів.

2. Обмеженість колективного суб'єкту власності, яким виступають переважно працівники підприємства, до сумісних узгоджених організованих дій щодо контролю над використанням власності адміністрацією підприємства, що у значній мірі обумовлено відсутністю необхідних економічних і юридичних знань у працівників-акціонерів.

3. Оскільки приватизація державних підприємств мала в основному сертифікатний характер, і працівники вкладували "безоплатно" отримані сертифікати, а не "свої" зароблені грошові заощадження, то у них не виникло відчуття себе одним із власників підприємства, звідси низький інтерес до рівня сплачуваних дивідендів, відсутність бажання захищати свої інтереси і приймати участь в управлінні. Іншими словами, перетворившись на власника, працівник-власник за своєю ментальністю залишається бути найманим робітником, не зацікавленим у підвищенні ефективності роботи свого підприємства. З іншого боку, ці ж самі моменти обумовлюють відсутність сприйняття директорами працівників-

акціонерів як власників, які очікують прибутку на внесений у підприємство капітал.

4. На багатьох українських приватизованих підприємствах домінуючим власником залишається держава. Сьогодні 2549 ВАТ мають у статутному фонді державні пакети акцій, які становлять менше 25% – у 1116 товариствах; від 25 до 50% – 1012; 50-100% – у 412 товариствах [5]. На жаль ефективність реалізації суспільних (державних) інтересів в акціонерних товариствах знаходиться на дуже низькому рівні, що пов'язано з корумпованістю державного апарату, відсутністю досвіду господарської діяльності держави у ринкових умовах тощо. Як наслідок, сьогодні відсутній механізм контролю над діяльністю акціонерних товариств із домінуючою державною часткою у структурі акціонерного капіталу.

Не можна не погодитися з висновком В.В. Дементьєва, що типовою для економіки України стала ситуація, коли основним джерелом доходу для більшості директорів теперішніх або колишніх державних підприємств став не офіційний оклад, тобто винагорода за професійно здійснювану управлінську діяльність на підприємстві, а різні види рентних доходів. Діяльність з управління, яка пов'язана із виробництвом продукції і досягненням ефективного функціонування підприємства, здійснюється ними виключно лише у тій мірі, в якій це необхідно для отримання ренти і створення умов, необхідних для збереження статусу директора [6].

Сьогоднішній власник не є ефективним власником, однак, як свідчить світовий досвід, альтернативи демократизації власності і управління на рівні підприємства через утворення корпоративних (акціонерних) організаційно-правових форм власності не має, а тому, на наш погляд, необхідно не "винаходити велосипед" – відшукувати нового "ефективного власника", а створювати і впроваджувати механізм, який би підпорядковував особисту економічну поведінку власника, вищого менеджера і працівника інтересам розвитку

підприємства, тобто необхідно удосконалити систему економічної влади (контролю), за наявності якої функціонує підприємство.

Зауважимо, що контроль над діяльністю підприємства має здійснювати і держава, перш за все мова у даному випадку йдеться про правовий контроль щодо захисту і забезпечення прав власності. Крім того, певну економічну владу по відношенню до підприємства мають його кредитори, тобто власники позичкового капіталу. Отримання можливості впливати на рішення позичальника кредитором є об'єктивною необхідністю, тим паче в умовах, коли більша частина позичкового капіталу формується за рахунок кредитів, одержаних від банківських установ, які самі надають у кредит переважно тимчасово залучений чужий капітал. Якщо у кредитора-банку не буде можливості здійснювати контроль над діяльністю позичальника, то цілком реальною є ситуація коли позичальник не зможе сплатити не тільки відсотки за користування позичковим капіталом, а й основну суму боргу. Таким чином, контрольна функція кредиту, а отже позичкового капіталу, є одною із найголовніших функцій, поряд із перерозподільною і емісійною функціями.

Дійсно хоча, з одного боку, використання позичкового капіталу на підприємстві призводить до виникнення ризику структури капіталу, з іншого боку, саме через контрольну функцію кредиту, використання позичкового капіталу, зменшує ризик ренто-орієнтованої поведінки менеджменту підприємства.

Банк-кредитор є зацікавленим у тому, щоб повернути наданий позичальнику капітал і отримати відсотки, а тому забезпечує моніторинг ризику неповернення кредиту. У випадку, коли рівень зазначеного ризику стає занадто великим, кредитор може обмежити владу менеджерів через загрозу дострокового розірвання кредитної угоди, відмови у пролонгації чи подальшому кредитуванні або, у крайньому випадку,

через загрозу порушення справи про банкрутство позичальника.

Таким чином, видно, що в умовах ринкової економіки контроль з боку кредиторів органічно доповнює існуючі механізми узгодження інтересів менеджерів і власників.

Необхідно звернути увагу також і на той факт, що у випадку, коли кредит надається комерційним банком, перш ніж надати кредит, кредитор ретельно вивчає комерційну і фінансову діяльність позичальника, тим самим отримує достатньо повну інформацію порівняно з власниками-акціонерами, які часто наражаються на проблему отримання асиметричної інформації, тобто спотвореної менеджерами виходячи із особистих інтересів. Отже, коли існуючий фондовий ринок не набув ознак ефективного, тобто ціни акцій підприємств не повністю відображають оцінку перспектив його розвитку, і ефективності діяльності команди менеджерів, для потенційного акціонера використання позичкового капіталу підприємством є певною ознакою відносно низького ризику ренто-орієнтованої поведінки менеджменту.

Усе це свідчить, на нашу думку про те, що у сучасних українських економічних умовах, коли багато ринкових елементів системи контролю над поведінкою керівників підприємства діють не в повній мірі, саме контроль, який виникає з боку кредиторів, внаслідок залучення позичкового капіталу, повинен стати основою механізму узгодження інтересів, ефективної мотивації господарської поведінки керівників підприємств.

Література

1. Опарін В. Фінансові ресурси та суспільний капітал // Вісник НБУ. – 2001. – №7. – С.26-28.
2. Резанова Н.С. Корпоративне управління на порозі XXI століття // Фінанси України. – 2002. – №1. – С.13-19.
3. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.

4. Чечетов М., Мендрул О. Корпоративне управління в умовах економічної трансформації // Економіка України. – 2001. – №4. – С.10-18.

5. Дементьев В. Менеджмент предприятия в системе экономической власти // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2002. – №7/1. – С.44-47.

В.В. КАПЫЛЬЦОВА,
ДонНТУ

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ СОЦИАЛЬНЫХ РЕФОРМ В УСЛОВИЯХ СТАНОВЛЕНИЯ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ В УКРАИНЕ

Построение демократического социально-правового государства, переход к экономическому росту, основанному на рыночных отношениях и ведущему к осязаемому социальному эффекту, требуют исследования основных направлений социальной политики, а также форм и методов их финансового обеспечения.

В период общественных преобразований в Украине существенному пересмотру подвергаются основные представления о важнейших составляющих жизнеобеспечения населения. При этом основным недостатком существующей практики формирования социальной политики является ее слабая связь с экономической политикой. Однако требования системного подхода предполагают причинно-следственную взаимосвязь экономической и социальной сторон деятельности государства. К тому же следует учитывать, что все экономические процессы протекают в конкретной социальной среде, поэтому разграничение экономических и социальных аспектов общественного взаимодействия условно и абстрактно.

Безусловно, успех экономических преобразований, более оперативное прохождение трансформационного периода в значительной степени зависят от создания конструктивной концептуальной (практической) основы для запуска механизма социальной защиты населения, который

должен быть встроен в систему рыночного хозяйства, с одной стороны, не нарушая ее целостности, с другой – выступая амортизатором жестких проявлений рынка.

Формирование института собственности, дифференциация доходов и потребления, имущественное расслоение в связи с переходом к рынку предполагают два самостоятельных аспекта реформирования: во-первых, с точки зрения экономической эффективности; во-вторых, с позиции социальной справедливости. И чем больше несогласованность между экономической и социальной сферами, тем существенней расхождение между требованиями экономической эффективности и социальной справедливости, отражающее объективное противоречие между производством и потреблением.

Социальная справедливость детерминирована экономическими обстоятельствами, наличным состоянием общественного производства, реальными социально-экономическими процессами, а механизмы, избранные для ее реализации, могут быть эффективными только при разграничении и согласовании социальных целей и экономических средств их достижения, ибо в противном случае она превращается просто в «средство защиты», теряя критический потенциал либо переходит в свою противоположность. В связи с этим справедливое