

СТРАТЕГІЯ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОВЕДІНКИ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

В умовах сучасного розвитку вітчизняних підприємств питання вибору оптимального джерела фінансового розвитку представляється одним із найважливіших. Його вирішення довгий термін відбувалося більш менш інтуїтивно. В останній час можна спостерігати впровадження ринкових методів щодо організації економічної діяльності суб'єктів підприємництва, в результаті чого з'являється потреба наукового обґрунтування принципів та механізмів фінансового розвитку підприємств.

Зарубіжна теорія фінансів сформувала досить різнопланову концепцію теорії корпоративних фінансів, в основі якої проблема визначення структури капіталу та її оптимізація відповідно обраних меті. У вітчизняній науці поки це питання не набуло необхідного розвитку. Окремі теоретичні і практичні аспекти представлені економістами-дослідниками О. Анан'євим, І. Артем'євою, А. Бланком, І. Блажаном, В. Бодокоським, А. Герасименко, Ю. Колісником, В. Корнєєвим, Л. Костирко, В. Порохнею, Р. Слав'юком й ін.

З огляду на це метою дослідження є аналіз принципів вибору джерел фінансування діяльності вітчизняних підприємств та їх оптимізація в умовах інтеграції у світову фінансову систему.

Необхідність забезпечення фінансової безпеки і фінансової рентабельності вимагає пошуку оптимальної цільової структури капіталу. Зауважимо, що на сучасному етапі розвитку фінансово-господарських відносин в Україні суттєвий вплив на останню здійснюють переважно зовнішні фактори, що визначається нерозвиненістю фінансової системи взагалі, відсутністю чітко визначених елементів, їх взаємозв'язку, механізмів реалізації.

У світовій теорії і практиці сформувалися дві основні моделі фінансової системи: англосаксонська або фондово-ринкова (США, Великобританія, Канада, Сінгапур, Гонгконг) і континент-

тальна або банківська, романо-германська (Німеччина, Франція, Італія, Японія, Таїланд, Південна Корея). В останній час також визначають ісламську модель (Пакістан, Кувейт, Індонезія, Іран, Йорданія, Єгипет). Для першої моделі характерно високий рівень розвитку фондового ринку, акції значної кількості фірм котируються на біржовому ринку; власність розпилена між великою кількістю акціонерів; часта зміна власності, висока ліквідність ринку цінних паперів, який і відіграє основну роль у залученні фінансових ресурсів на розвиток. Суттєву частину позикових коштів підприємства отримують через розміщення довгострокових корпоративних облігацій, попит на які формують фінансові посередники. Європейська модель відзначається незначною кількістю підприємств, акції яких обертаються на біржовому ринку; власність сконцентрована у інсайдерів, в ролі яких виступають корпорації, фінансові інститути, окремі особи або сімейства, держава; основну роль у забезпеченні коштами потреб розвитку підприємств відіграють банківські установи. Ісламська модель ґрунтується на забороні або обмеженні отримання відсоткових виплат-доходів від фінансових операцій. Основними джерелами акумулювання ресурсів використовуються акції, інвестиційні та ощадні вклади, сертифікати пайових і взаємних фондів. У деяких країнах заборонені облігації, строкові угоди з похідними цінними паперами. В результаті фінансовий ринок має спрощену структуру, обмежену ліквідність та уніфікацію існуючих фінансових інструментів; характеризується перевагою великих, у тому числі, сімейних власників-інвесторів у структурі акціонерних капіталів, відсутністю масових дрібних інвесторів і спекулянтів.

Сучасну фінансову систему України можна визначити як банківську. В цілому основними її характеристиками є такі: посилення інсайдерської структури власності на основі переваги великих корпоративних власників; стабільно висока питома вага банківського кредиту в сукупності джерел зовнішнього фінансування; низька активність домогосподарств як інвесторів; структурні диспропорції економіки. Фінансовий ринок характеризується незадовільним рівнем капіталізації, ліквідності, прозорості, захисту прав власності, кредиторів, акціонерів, інвесторів. Проблемою є те, що фондовий ринок сьогодні існує як ринок корпоративного контролю і не виконує ролі джерела фінансування, характеризується низькою ліквідністю і емісією.

Відповідно існує проблема вільного вибору джерел зовнішнього фінансування розвитку підприємств в Україні. Причини цього полягають в наступному. По-перше, паперова приватизація

не забезпечила реальних грошових вкладень в оновлення і модернізацію підприємств, що суттєво знизило їх конкурентоздатність в умовах загальної економічної кризи. В результаті низький рівень прибутку, а також наявність збиткової економічної діяльності на протязі довготривалого періоду, суттєво обмежило рівень самофінансування підприємств. Прибуток разом з додатковою емісією акцій в цілому складає 57,8 % загального капіталу вітчизняних підприємств. В той же час, 35 % підприємств в Україні є збитковими. По-друге, нестабільність вітчизняної економіки посилює умови невизначенності економічної поведінки, а тому інвестиції надходять лише в обмін на власність. Третім стримуючим чинником фінансового росту підприємств в Україні є недооцінка ринком більшості підприємств. В четвертих, нерозвиненість фінансового ринку, а, відповідно, і низький рівень капіталізації, не дозволяють задовільнити існуючий попит на зовнішнє фінансування. Облігаційні кредити і додаткова емісія акцій є обмеженими і коштовними. Банківська система України довгий термін характеризується низьким рівнем капіталізації. В більшості випадків кредитні умови є не вигідними для підприємств-позичальників. Ситуація поглиблюється також перевагою стратегії задоволення короткотермінових потреб у кредитних ресурсах за рахунок стримання довгострокового кредитування. В останній час, тенденції дещо змінилися в бік збільшення терміну кредитування підприємств, але в цілому велика вартість ресурсів і недостатня пропозиція обумовлює непривабливість банківського кредитування. Відзначимо, що суттєвий вплив на зменшення вартості і розширення пропозиції здійснили злиття у банківській сфері великих вітчизняних і іноземних фінансово-кредитних установ. Однак, вплив може бути неоднозначним. П'ятою проблемою раціоналізації фінансового розвитку вітчизняних підприємств є незадовільний стан заборгованості підприємств.

Таким чином, на підставі узагальнень і висновків можна запропонувати такі заходи щодо створення умов для фінансового розвитку вітчизняних підприємств: з боку держави — удосконалення системи правового регулювання фінансово-економічних відносин, створення умов економічного зростання, захисту національних інтересів в процесі інтеграції в світове господарство, посилення контролю на фінансовому ринку за виконанням законодавства, впровадження чітких принципів і механізмів судової практики щодо захисту інтересів інвесторів, удосконалити вимог до розкриття інформації, впровадження норм корпоративного управління, законодавче оформлення необхідності виплати дивідендів, створення

умов для детіньозації прибутків підприємств та їх реінвестиції в діяльність; з боку підприємств — добровільне виконання вимог розкриття фінансової інформації, отримання лістингу для власних цінних паперів, посилення акціонерів і кредиторів в контролі за діяльністю компаній, диверсифікація джерел фінансування на основі реалізації довгострокової стратегії розвитку, впровадження внутрішніх нормативних документів щодо оцінки перспективності і доцільності способів залучення і структури джерел фінансування; з боку фінансової системи — стандартизація фінансово-кредитними установами умов надання кредитів, впровадження спільного з позичальником моніторингу фінансово-економічної діяльності, впровадження і використання загального кредитного рейтингу як індикатору розвитку вітчизняних підприємств, створення єдиної системи розкриття інформації учасників ринку і контроль за її змістом, розширення послуг за рахунок факторингу, лізингу, операцій з векселями, цінними паперами.