

## ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ ВИТРАТ КОРПОРАЦІЇ

© Дідик А.М., 2006

**Охарактеризовано існуючі форми фінансування витрат, проаналізовано погляди багатьох авторів на цю проблему. Розкрито сутність різноманітних форм фінансування поточних та капітальних витрат корпорації. Запропоновано методичні положення щодо залучення фінансових ресурсів для фінансування поточних витрат підприємства на засадах взаємної співпраці працівників корпорації, власників та банківської структури.**

**There are in the article existing forms of the expenses financing are characterized, the views of different authors of this problem are analyzed. The essence of the different forms of the current and capital expenses financing are exposed. Methodical development for enlisting by the financing resources for the current expenses financing basis of the reciprocal cooperation between personnel, owners and banks it is offered.**

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями.** У сучасних умовах функціонування для переважної частини вітчизняних акціонерних товариств актуальними є проблеми фінансування їхньої діяльності. Правові особливості регулювання підприємницької діяльності, невеликий резерв альтернативних варіантів джерел фінансування, складні та громіздкі процедури кредитування, низький рейтинг інвестиційної привабливості та високий рівень збитковості українських підприємств зумовлює поступове нарощення ними обсягів кредиторської заборгованості, що неминуче призводить до банкрутства чи пошуку радикальних заходів щодо ліквідації боргів за зобов'язаннями (розпродаж частки майна, зміна власників, видів діяльності, розукрупнення підприємств тощо). Акціонерні товариства, які використовують сучасні управлінські технології щодо управління грошовими потоками, наприклад, бюджетування (за результатами проведених досліджень понад 60 % підприємств Львівської області впровадили бюджетування з метою зміцнення фінансової дисципліни, ліквідації кризи неплатежів та фінансових витрат [9]) переважно акцентують увагу на ліквідації боргів та дотриманні пріоритетності виплат за фінансовими зобов'язаннями у такій послідовності: оплата обов'язкових податкових платежів (за недотримання термінів сплати накладаються штрафи, пені, неустойки); оплата процентів за кредитами та повернення кредитів; оплата електроенергії та послуг зв'язку (у протилежному разі відповідні служби перестануть надавати підприємству ці послуги); виплата заробітної плати (за затримку у виплаті заробітної плати чинним законодавством передбачена адміністративна та кримінальна відповідальності); розрахунки із постачальниками (у цьому випадку пріоритетність виплат зумовлюється фактором важливості тих чи інших ресурсів та контрагентів для забезпечення функціонування підприємства); інші виплати коштів; виплата дивідендів. При цьому акціонерні товариства систематично намагаються знайти нові доступні джерела фінансування не лише поточної діяльності підприємства, але й перспективного розвитку. З огляду на це, ознайомлення із можливими формами фінансування витрат корпоративних структур та здійснення їхнього порівняльного аналізу є надзвичайно важливим, особливо із прикладної точки зору.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій за проблемою.** Проблема вибору оптимальних джерел фінансування витрат викликає неабиякий інтерес з боку зарубіжних та вітчизняних науковців та практиків. Бичкова Н.В. зазначає, що, розглядаючи структуру фінансування суб'єктів господарської діяльності в умовах ринку, класично можна виділити такі основні джерела формування фінансових ресурсів: емісію цінних паперів, банківське кредитування, а також джерела

самофінансування (нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування) [1, с. 37]. При цьому не аналізуються відмінності між фінансуванням капітальних та поточних витрат, доходи від різних видів діяльності також не враховуються як ресурси для фінансування витрат.

Професор Поддєрьогін А.М. зазначає, що фінансування діяльності підприємств здійснюється за рахунок фінансових ресурсів, що формуються під час заснування підприємства (внески засновників), за рахунок власних та притриманих до них коштів (амортизаційні відрахування, цільові надходження, стійкі пасиви, цільові внески членів трудового колективу, доходи та прибутки), мобілізуються на фінансовому ринку (емісія акцій, облігацій та інших цінних паперів, кредитні інвестиції), надходять у порядку розподілу грошових надходжень (фінансові ресурси, які надійшли від галузевих структур, концернів, асоціацій, страхові відшкодування, бюджетні субсидії, інші види ресурсів) [11, с. 11].

Катан Л.І. розглядає під фінансовими ресурсами підприємства кошти, що знаходяться у розпорядженні підприємства, до яких належать усі грошові фонди і та частина грошових фондів, яка використовується у нефондовій формі на певну дату. Автором наведено комплексну класифікацію фінансових ресурсів підприємства за низкою ознак: джерелами створення (власні, позикові, залучені); формою власності (приватні, колективні, державні, комунальні, міжнародних організацій та юридичних осіб інших держав); цільовим призначенням (на фінансування під час заснування підприємства, на розширення діяльності, рефінансування, на санаційне фінансування); формою виявлення (грошові фонди, кошти в нефондовій формі); напрямком надходження (внутрішні, зовнішні); способом формування (створені під час заснування підприємства, створені за рахунок власних та притриманих до них коштів, мобілізовані на фінансовому ринку, одержані у порядку розподілу грошових надходжень); напрямками використання (платежі державі, інвесторам, кредиторам, страховикам, інвестування у розвиток власного виробництва, інвестування у цінні папери формування фондів споживання та нагромадження, на благодійні цілі та спонсорство) [5, с. 170–171].

Кіщенко А.В. розглядає відмінності у фінансуванні операційної діяльності підприємства та додаткової (інвестиційної і фінансової). До джерел фінансування операційної діяльності належать власні кошти (амортизаційні вирахування, нерозподілений прибуток, частина статутного капіталу, погашення довготермінових фінансових вкладень, кошти від оренди майна, іммобілізований у інвестиції зайвий оборотний капітал, додатковий капітал, резервний капітал); позикові (банківське кредитування, емісія облігацій, цільовий державний кредит, податковий інвестиційний кредит, лізинг); залучені (емісія акцій, інвестиційних сертифікатів, невідшкодоване цільове фінансування, іноземні інвестиції, кредиторська заборгованість). Теоретично, як зазначає автор, головним джерелом фінансування інвестиційної та фінансової діяльності корпорації є фінансовий результат від операційної діяльності, але на практиці підприємства переважно використовують кредитні та інвестиційні ресурси [6, с. 174–175].

Отже, огляд та аналіз літературних джерел за проблемою [1–11] свідчить про різноманітність та неоднозначність думок щодо форм та джерел фінансування діяльності корпоративних структур. Також у літературі [1–11] недостатньо розкриті питання співвідношення та пошуку оптимальних джерел фінансування поточних та капітальних витрат акціонерних товариств з урахуванням принципу збалансованості.

**Цілі статті.** З огляду на результати вивчення та аналізу літературних джерел [1–11] метою роботи є виокремлення та характеристика форм фінансування поточних та капітальних витрат корпоративних структур та пошук нових альтернативних варіантів фінансування витрат.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Аналіз літературних джерел [1–11] та вивчення практики функціонування акціонерних товариств дає змогу систематизувати джерела фінансування витрат:

1. Мобілізація на фінансовому ринку у результаті первинної та вторинної емісії акцій, а також випуску облігацій. Первинна емісія акцій пов'язана із формуванням статутного капіталу акціонерного товариства, вторинна – із його збільшенням. Функції та цілі збільшення статутного капіталу наведено у табл. 1 [10, с. 106].

## Функції та цілі збільшення статутного капіталу акціонерного товариства [10, с. 106]

Функції статутного капіталу	Цілі збільшення статутного капіталу
заснування та введення підприємства в дію	реалізація інвестиційних проєктів
відповідальність і гарантії (забезпечення кредитоспроможності)	виконання вимог щодо мінімального розміру статутного капіталу
захисна функція	проведення санації
резервна функція	поглинання чи придбання пакета інших підприємств
фінансування та забезпечення ліквідності	поліпшення ліквідності та платоспроможності
рекламна (репрезентативна) функція	модернізація чи розширення виробництва
база для нарахування дивідендів	оптимізація дивідендної політики

За первинної емісії акцій компанія повинна сплатити державне мито у розмірі 0,1 % від загальної номінальної вартості акцій, що пропонуються для продажу, за реєстрацію інформації про емісію цінних паперів; витрати на реєстрацію емісії та опублікування інформації про випуск акцій; витрати на друкування сертифікатів цінних паперів у разі документарної форми розрахунку; інші витрати. Не усі проблеми випуску акцій чітко відрегульовані. Наприклад, у законодавстві України є положення, згідно з яким акціонерне товариство не пізніше ніж через шість місяців після реєстрації випуску акцій зобов'язане видати акціонерам акції (сертифікати акцій) [10, с. 51]. Водночас законодавчо встановлено документарну та бездокументарну форми випуску акцій. У разі емісії акцій у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання у вибраний депозитарій. Коли покрито мімально 60 % заявленого статутного фонду (для ЗАТ – 50 %), акціонерне товариство офіційно починає свою діяльність після проведення установчих зборів, на яких затверджується статут, регулюється статутний фонд, обирається Спостережна рада акціонерного товариства тощо.

Варто зауважити, що надалі акціонерне товариство звертається до послуг депозитаріїв, які на платних засадах ведуть реєстр власників іменних цінних паперів, зберігають та обслуговують обіг цінних паперів та операції емітента щодо випущених ним цінних паперів, забезпечують кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Важливим моментом, що потребує уточнення, є оплата послуг, оскільки досить часто оплата послуг реєстраторів викликає неабиякі претензії. Максимальний розмір тарифів на послуги депозитаріїв встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України [10, с. 97–98].

Аналізуючи сучасну емісійну діяльність підприємств на фондовому ринку України, можна зазначити, що за даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку станом на 01.01.05 р., зареєстрували випуски цінних паперів 23821 акціонерного товариства (71,4 % від загальної кількості). Порівняно з попереднім роком питома вага акціонерних товариств, які зареєстрували випуск цінних паперів, зросла на 8,4 %, а їх кількість – на 2227 одиниць. Загалом протягом останніх чотирьох років спостерігалась тенденція до стабілізації обсягів випусків цінних паперів. Провідну позицію на ринку цінних паперів серед фінансових інструментів залучення коштів посідають акції, хоча можна відзначити і зростання активного використання облігаційного методу залучення фінансових ресурсів (табл. 2). Остання тенденція пояснюється передусім такими причинами: зі стабілізацією економіки з'являється можливість розмістити позику серед багатьох позичальників з метою зменшення залежності від одного кредитора; з'являється можливість розширити обсяги запозичень; сек'юризована позика простіше піддається регулюванню з боку позичальника; облігаційні запозичення створюють сприятливий ефект та кредитну історію для потенційних інвесторів та кредиторів; оподаткування відсотків за облігаціями входить до собівартості. Аналізуючи особливості залучення коштів шляхом емісії акцій, варто звернути увагу на те, що акціонерне фінансування вимагає значних витрат, істотно збільшує фінансову базу та кредитну місткість, однак є дорогим джерелом фінансування, оскільки дивіденди не зменшують бази оподаткування [1, с. 37–40].

## Емісійна діяльність акціонерних товариств (млрд. грн.) [1, с. 38]

Роки	Обсяги емісії цінних паперів	Обсяги емісії акцій				Обсяги емісії облігацій		Інше	
		усього	%	реальні вкладення	%	усього	%	усього	%
2001	22,62	21,92	96,7	8,993	41,0	0,694	3,1	0,0006	0,03
2002	17,09	12,80	74,9	7,191	56,2	4,27	25,0	0,02	0,1
2003	23,62	18,02	76,3	13,023	72,3	4,24	18,0	1,36	5,7
2004	34,76	28,34	81,5	15,19	53,6	3,89	11,2	2,53	7,3

Корпоративні облігації характеризуються такими особливостями: різноманітні терміни випуску – від кількох місяців до трьох–п’яти років у перспективі; вартість залучення коштів з використанням облігацій є, як правило, нижчою, ніж ставки за кредитами банків; акціонерне товариство, розміщаючи облігації, формує позитивний імідж позичальника серед потенційних інвесторів; випуск облігацій може не вимагати забезпечення. Корпоративні облігації дають можливість підприємству оперативно керувати своєю заборгованістю: під час випуску облігацій відбувається диверсифікація заборгованості серед багатьох кредиторів; підприємство має можливість достроково викуповувати свої облігації [2]. Корпоративні облігації є насамперед альтернативою комерційним кредитам, але ефективність їх випуску та розміщення істотно залежить від розмірів та масштабів діяльності товариства.

2. Отримання кредитних фінансових ресурсів. Передусім йдеться про залучення коротко-термінових (до одного року), середньотермінових (до трьох років) та довготермінових (понад три роки) кредитів у банківських установах, а також про кредитування з боку контрагентів та авансування ними виробничо-господарської діяльності акціонерного товариства. Варто зауважити, що для отримання кредиту необхідно подати у банківську установу багато документів: клопотання (лист, заявку) позичальника на ім’я Голови Правління банку, протокол рішення зборів Засновників щодо згоди на залучення кредиту у визначеній сумі та про надання майна у заставу; документи фінансової та податкової звітності за кілька років; інформацію про кредиторську та дебіторську заборгованість у перерізі обсягів заборгованості, контрагентів, причин виникнення, дат погашення; інформацію щодо розмірів заборгованостей за банківськими кредитами; висновки аудитора щодо фінансово-майнового стану підприємства та копії актів перевірок державними податковими органами; бізнес-план; копії контрактів, договорів, інвойсів, інших документів, пов’язаних із досягненням цілей, на які береться кредит; документи, що засвідчують кредитне забезпечення (наприклад, акти експертної оцінки майна, витяги з державного реєстру про неперебування майна у податковій заставі); довідки з банків, де відкрито рахунки позичальника, про відсутність заборгованості за кредитами. Крім того, необхідною умовою отримання кредиту є, як правило, відкриття позичальником поточного рахунку у кредитуєчому банку. Тривалість розгляду кредитної заявки коливається в межах одного–трьох тижнів. У разі прийняття позитивного рішення щодо видачі кредиту оформляються кредитний договір, договір гарантії, договори застави. При цьому необхідно врахувати, що отримані у вигляді кредиту кошти можна використовувати лише на зазначені у договорі цілі [10, с. 239–244].

Розглядаючи особливості банківського кредитування в Україні, слід зазначити, що початковим моментом, який визначає можливі обсяги наданих кредитів, є рівень капіталізації банків. Протягом останніх років спостерігається позитивна динаміка основних показників банківської діяльності. За період 1995–2005 рр. капітал банківської системи України збільшився у 14,5 раза: з 1580 млн. грн. у 1995 р. до 22 932 млн. грн. у 2005 р. З 1995 до 2005 рр. кількість кредитів, які були надані комерційними банками, збільшилась майже у 35 разів: з 4078 млн. грн. у 1995 р. до 143418 млн. грн. у 2005 р., причому більшість кредитів надавались у національній валюті і становили 81 274 млн. грн. [1, с. 37–40].

Банківські установи пропонують на ринку широкий спектр кредитних пакетів: від овердрафту, споживчих кредитів до довготермінових кредитів розвитку. При цьому, незважаючи на формальну доступність кредитів, акціонерні товариства активно не використовують цей інструмент через високу вартість кредитів, підвищені вимоги до заставного забезпечення, складну процедуру оформлення тощо. Варто зауважити, що за кордоном для фінансування діяльності корпоративних структур (зокрема, у Дженерал Моторз) використовується такий нестандартний інструмент, як залучення особистих коштів працівників підприємства у формі позики під відсотки, нижчі, ніж пропонують банківські установи, але водночас вищі за депозитні ставки. Така форма фінансування є вигідною для працівників корпорації та самого підприємства. Насамперед працівники, які надають підприємству позику, потрапляють у більш вигідне становище, набувають особливого статусу та отримують певні гарантії щодо їхнього працевлаштування. Крім того, вони можуть отримати більші прибутки від надання позики корпорації порівняно зі зберіганням власних заощаджень на депозитах банківських установ. При цьому корпорація отримує дешевші кредитні ресурси та формує елементи корпоративної культури, які ґрунтуються на взаємодопомозі та взаємовигідній співпраці між працівниками та організацією.

В умовах України вищеохарактеризовану форму фінансування витрат корпорації застосувати практично неможливо через правові обмеження, але її пропонується дещо модифікувати на засадах формування взаємовигідної співпраці між працівниками акціонерного товариства, самим товариством та банківською установою. При цьому пропонується забезпечення участі товариства в активному залученні особистих заощаджень працівників на депозити відповідного банку на засадах стимулювання цього процесу: надання таким працівникам гарантій збереження посад, пріоритетності у преміюванні та отриманні певних соціальних пакетів тощо. При цьому банк відповідно до умов укладеного договору з акціонерним товариством бере на себе зобов'язання кредитувати його діяльність на вигідних умовах та за нижчими відсотками. За такої співпраці усі сторони отримують певні переваги та формують партнерські взаємозалежні стосунки.

Що ж стосується кредитування з боку контрагентів, то в Україні акціонерні товариства масово фінансують свою діяльність за рахунок нарощення обсягів кредиторської заборгованості (так званого формування стійких пасивів), що стимулюється безпосередньо фінансовими менеджерами. Така ситуація сприяє збільшенню фактів банкрутства на фоні наявності фінансової результативності компанії.

3. Використання власних фінансових ресурсів. Тут йдеться про надходження від реалізації продукції, зокрема прибуток та амортизаційний фонд, від реалізації активів, здавання в оренду основних засобів, від надання споживачам невластивих послуг тощо. Хоча вищеперелічені фінансові ресурси належать до категорії власних, все ж таки їхнє надходження відбувається із зовнішнього середовища від різних споживачів. Часто до власних фінансових ресурсів ще належить прибуток підприємства, але прибуток, як відомо, є негрошовим зростанням добробуту підприємства і, зазвичай, не пов'язаний із фінансовими потоками. Відсутність на підприємствах коштів для реалізації інноваційних проектів пов'язана насамперед із формуванням амортизаційного фонду, основним призначенням якого є оновлення фізично та морально застарілих основних засобів. Така практика є згубною для українських акціонерних товариств, оскільки за дорогої вартості альтернативних джерел фінансування істотно знижується їхня конкурентоспроможність.

4. Використання фінансових ресурсів з інших джерел. Передбачає надходження грошових коштів на підприємства за рахунок страхових відшкодувань, бюджетних субсидій, повернення ПДВ, спонсорських внесків, цільового фінансування на безповоротній основі тощо.

Варто зауважити, що фінансування витрат корпорації повинно здійснюватись за принципом дотримання співвідношення термінів. Йдеться про те, що поточні витрати повинні фінансуватись за рахунок поточних надходжень, а капітальні – з джерел розвитку. Тобто поточні витрати повинні фінансуватись за рахунок надходжень від реалізації продукції за винятком амортизаційних відрахувань, що входять до структури таких надходжень, і через проблеми із платоспроможністю короткотермінових кредитів. Капітальні вкладення повинні фінансуватись за рахунок нерозподіленого прибутку, амортизаційного фонду, резервного фонду, кредитних ресурсів, інвестиційних

вливань, емісії цінних паперів тощо. У вітчизняних акціонерних товариствах цього принципу фактично не дотримуються і фінансування поточних та капітальних витрат відбувається змішаним способом з урахуванням обсягів, а не джерел надходжень на підприємство. Така ситуація свідчить про низький рівень розвитку фінансового менеджменту та про ігнорування основних засад фінансування витрат акціонерних товариств.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Для ефективного управління корпоративними структурами необхідно забезпечувати раціональне фінансування їх діяльності та розвитку. При цьому виникає необхідність в аналізованні альтернативних джерел фінансування та вибору оптимальних з урахуванням потенціалу підприємств. Варто також наголосити на важливості дотримання співвідношення джерел фінансування залежно від їхнього призначення (для фінансування поточних чи капітальних витрат). Перспективами подальшого розвитку є детальне розроблення методичних рекомендацій щодо використання запропонованої форми фінансування на засадах взаємної співпраці між працівниками корпорації, корпорацією та фінансово-кредитною установою.

*Бичкова Н. Аналіз сучасної структури фінансування українських підприємств // Фінансова система України: Збірник наукових праць. – Острог: Вид-во НаУ “Острозька академія”, 2006. – Вип. 8. – Ч. 2. – С. 36–43. 2. Білошапка В. Використання облігацій у процесі випуску корпоративних облігацій // Цінні папери України. – 2004 // [www.corporation.com.ua](http://www.corporation.com.ua). 3. Доценко-Білоус Н. Цінні папери в податковому обліку емітента // Цінні папери України. – 2005 // [www.corporation.com.ua](http://www.corporation.com.ua). 4. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с. 5. Катан Л.І. Фінансові ресурси підприємства та їх класифікація // Фінансова система України: Зб. наук. пр. – Острог: Вид-во НаУ “Острозька академія”, 2006. – Вип. 8. – Ч. 2. – С. 167–172. 6. Кіщенко А.В. Визначення економічної сутності фінансового забезпечення підприємств // Фінансова система України: Зб. наук. пр. – Острог: Вид-во НаУ “Острозька академія”, 2006. – Вип. 8. – Ч. 2. – С. 173–177. 7. Корпоративне управління: Навч. посібник / О.Є. Кузьмін, Л.І. Чернобай, А.О. Босак, О.С. Скибінський, М.В. Колісник, З.П. Гаталія, О.В. Муқан. – Львів: Вид-во Нац. ун-ту “Львівська політехніка”, 2004. – 172 с. 8. Косова Т.Д. Амортизація як інвестиційний ресурс підприємства // Актуальні проблеми економіки: Наук. екон. журн. – 2003. – № 9 (27). – С. 157–166. 9. Мельник О.Г. Аналіз систем бюджетування на вітчизняних підприємствах // Вісн. Нац. ун-ту “Львівська політехніка”. – 2005. – № 547. – С. 61–69. 10. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с. 11. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 4-те вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 571 с.*