

засобами) набуває значення, менше, ніж нормативне. При значенні коефіцієнта відновлення платоспроможності більше одиниці у підприємстві є можливість протягом наступних шести місяців відновити свою платоспроможність.

Коефіцієнт втрати платоспроможності розраховується для перевірки стійкості фінансового стану підприємства при задовільній структурі балансу, інакше кажучи, коли коефіцієнт покриття і коефіцієнт забезпечення власними засобами набувають значення що не меншого, ніж нормативні. При значенні коефіцієнта втрати платоспроможності менше одиниці підприємство найближчим часом (через три місяці) може втратити свою платоспроможність, тобто не зможе виконати своїх зобов'язань перед кредиторами.

Основна проблема, яка виникає при розрахунку вказаних показників, полягає в тому, що їх можна визначити лише за даними прогнозованої фінансової звітності (на період трьох та шести місяців).

Отже, платоспроможністю можна управляти, оскільки підприємство визнається неплатоспроможним, а структура балансу незадовільною на основі показників, які розраховуються на базі статей активу і пасиву балансу. Із алгоритму розрахунку коефіцієнта покриття видно, що відновити платоспроможність можна за рахунок збільшення оборотних активів або за рахунок зменшення поточної кредиторської заборгованості. Але зменшення кредиторської заборгованості паралельно призведе до зменшення оборотних активів (грошових коштів, готової продукції, товарів), що впливає з балансової рівноваги. Тому, щоб відновити платоспроможність, необхідно нарощувати оборотні активи, але не за рахунок збільшення виробничих запасів, товарів (оскільки це веде до зростання поточних зобов'язань), а за рахунок результатів господарської діяльності з одночасним збільшенням статті пасиву балансу "Нерозподілений прибуток". Отже, критерієм відновлення платоспроможності є одержання в прогнозованому періоді прибутку в такому розмірі, який забезпечить перевищення оборотних активів над поточними фінансовими зобов'язаннями більше ніж в 1,5 – 2,0 рази (відповідно до нормативного значення коефіцієнта покриття).

#### Література

1. Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 42–43. – С. 858–899.
2. Тітов М.І. Банкрутство: матеріально-правові та процесуальні аспекти. – Х.: Консум, 1997. – 192 с.
3. Ковалев А.И., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. – М.: Центр экономики и маркетинга, 1995. – 190 с.
4. Постанова КМ України № 1403 "Про Агентство з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій" // Бюлетень КМ України. – 1996. – № 9. – С. 6.
5. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства // Бухгалтерія. – 2001. – № 11. – С. 18–22.
6. Нікбахт Е., Гроппелі А. Фінанси: Пер. з англ. – К.: Основи, 1993. – 383 с.
7. Методичні рекомендації по аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій / Державна податкова адміністрація України. – К.: ГУЕА, 1998. – 61 с.
8. Методичні рекомендації щодо проведення аналізу фінансового стану підприємства-боржника при отриманні відстрочок // Бухгалтерія, податки, бізнес. – 1998. – № 31 (157). – С. 33–36.

А. В. Сірко, канд. екон. наук, доцент кафедри економічної теорії, докторант Київського національного університету ім. Тараса Шевченка

### Захист прав акціонерів як фактор інвестиційної привабливості українських підприємств

Специфіку корпоративних відносин логічно розглядати, передусім, в історичному контексті. Історичний погляд на проблему дає зрозуміти, що корпорація як організаційна форма підприємництва є закономірним результатом еволюції ринкового господарства, вона історично виросла з процесів концентрації і централізації капіталу в умовах зародження й розвитку системи великого машинного виробництва.

Корпорація – це засноване на дольовій участі у капіталі об'єднання, юридичні права та зобов'язання якого відособлені від прав та зобов'язань його учасників. Економічний потенціал корпорації базується на її функціональних особливостях.

Головна економічна особливість корпоративної форми підприємництва полягає у тому, що вона виступає закінченою формою відособлення власності (точніше: володіння) від управління (на противагу партнерським формам об'єднання), економічного і юридичного відособлення корпоративного (асоційованого) капіталу від акціонерів як формальних власників (власників титулів, чи прав власності). Завдяки розщепленню економічних прав власності у формі відособлення володіння від управління (при його належному законодавчому оформленні) корпорація отримала ряд відносних переваг, як-от: 1) обмеження майнової відповідальності власників сприяло залученню до інвестування широкі верстви населення, забезпечивши у такий спосіб оперативну та значну за обсягами централізацію капіталу, а також активізувало інноваційну функцію підприємництва. З цим також пов'язана можливість диверсифікації ризику інвестування, тобто одночасна участь в капіталі ряду компаній; 2) корпорація стала стійким господарським утворенням, позаяк забезпечено її існування незалежно від зміни складу засновників та інвесторів. Ця перевага створила умови для стабільного розвитку організації, для розробки й реалізації її довгострокових стратегічних цілей, що при здатності корпоративної форми мобілізувати значні інвестиції дає їй необмежені можливості для зростання; 3) ліквідність корпоративних прав власності, тобто можливість безперешкодного, за наявності розвиненого вторинного ринку цінних паперів, перетворення акцій у грошову форму, що є вельми привабливим для потенційних інвесторів.

Звичайно, корпорації, як і будь-якій іншій формі підприємництва, властиві певні недоліки, зокрема: 1) організаційні труднощі, які виникають при оформленні та реєстрації корпорацій, вимагаючи значних витрат часу, коштів та зусиль; 2) подвійне оподаткування – спочатку прибутку корпорації, а потім виплачуваних акціонерам дивідендів; 3) встановлена законодавством вимога відкритості у вигляді обов'язкової публікації щорічних фінансових звітів робить корпорації більш вразливими для конкурентів, а також переорієнтовує їхніх менеджерів на досягнення короткострокових цілей чи навіть підтасовування звітів заради задоволення вимог акціонерів та залучення нових інвесторів; 4) з відособленням власності від управління капіталом та делегуванням прав розпорядження менеджерам (найманим працівникам) пов'язана дискреційна (опортуністична) поведінка менеджерів, тобто їх прагнення досягти власних, корисливих цілей на шкоду інтересам акціонерів та інших заінтересованих учасників.

Корпоративний сектор в економіці України, як і в решті постсоціалістичних країн, сформувався не природно-еволюційним шляхом, не на основі концентрації і централізації приватного капіталу, а в результаті ініційованих державою, «зверху» політико-економічних реформ, роздержавлення й приватизації державної власності.

Переважає більшість вітчизняних корпорацій виникла на другому та третьому етапах приватизаційного процесу, з яких власне й почалося реформування державного сектора економіки. Тут варто уточнити: законодавство України, введене в дію упродовж 90-х рр., закріплювало за корпорацією лише статус одного з видів договірних об'єднань; починаючи з 2001 року, дефініція цього терміна у правовому полі нашої країни приведена у відповідність загальноприйнятим у світовій практиці нормам – під корпорацією розуміється юридична особа акціонерного типу. Перша хвиля акціонування підприємств прийшла на початок 90-х років, коли оренда як форма господарювання відкрила широкі (і короткочасні) можливості трудовим колективам викупити за балансовою (обліковою) вартістю державні підприємства, перетворивши їх у так звані «колективні» підприємства здебільшого у формі закритих акціонерних товариств. Друга хвиля корпоратизації постсоціалістичної економіки (середина 90-х рр.) пов'язана з відмовою від орендної моделі приватизації державного майна і переходом до варіанту масової безгрошової сертифікатної приватизації. Наразі розвиток корпоративних відносин в Україні проходить четверту стадію приватизаційного процесу, котра змістовно характеризується двома основними тенденціями: по-перше, прагненням держави реалізувати на тендерних умовах чи через біржі цілком належні їй підприємства та частки у статутному капіталі корпорацій змішаного типу власності, які насправді виявилися некерованими нею; по-друге, інтенсивним перерозподілом прав власності як між акціонерами, так і між номінальними акціонерами та реально впливовими групами з використанням легальних (законних) і тіньових (протизаконних) способів консолідації корпоративного контролю.

Система корпоративного управління має бути вибудована таким чином, щоб забезпечити роботу компанії в інтересах акціонерів, які інвестують свій капітал у неї. При цьому ефективність такого механізму залежатиме від його спроможності розв'язувати (знімати) весь комплекс протиріч системи корпоративних відносин, котрі обумовлюють потенційну конфліктність

інтересів агентів цих відносин. Такими основними протиріччями корпоративного розвитку є протиріччя між:

- акціонерами як асоційованими власниками корпорації та її менеджерами, яким делегована значною мірою функція управління її діяльністю;
- мажоритарними та міноритарними акціонерами, або між акціонерною більшістю (дрібними акціонерами) та меншістю (власниками контрольного пакету акцій);
- власниками простих та привілейованих акцій;
- інсайдерами та аутсайдерами, або між внутрішніми та зовнішніми акціонерами;
- акціонерами-інвесторами та кредиторами;
- постачальниками фінансового капіталу та персоналом компанії (постачальниками людського капіталу);
- корпорацією та державою, яка встановлює «правила гри».

Названі протиріччя в сутності своїй визначають різні аспекти, багатий зміст проблеми захисту прав власності акціонерів, а також і напрямки вирішення цієї складної проблеми.

Аналіз корпоративних відносин у вітчизняній економіці дає достатні підстави для твердження про те, що система корпоративного управління як ефективний механізм захисту прав власності акціонерів ще не склалася, більше того, вона набула ряду гіпертрофованих форм, що виразилися у відвертому ігноруванні законних прав інвесторів. Говорити про національну модель корпоративного управління в Україні ще зарано, можна лише окреслити певні висхідні тенденції її формування з огляду на проблему реалізації прав акціонерів. Назвемо найбільш очевидні тенденції розвитку корпоративних відносин:

- унаслідок обраної моделі приватизації відбулося колосальне розпорошення корпоративних прав (майже кожен третій громадянин став акціонером), що аж ніяк не сприяє забезпеченню самоконтролю інвесторів за станом корпоративного управління;

- з тієї ж причини сталося зрощення функцій менеджера та власника корпорації в одній особі. Директорат учораших підприємств не лише отримав від приватизації, а й по суті узурпував функції менеджменту в акціонованих підприємствах, не маючи ні знань, ні навичок підприємницької діяльності, покладаючись на звичні методи адміністрування;

- у постприватизаційний період у корпоративному секторі відбувається перманентний перерозподіл прав власності та консолідація контролю в руках керівництва підприємств та інституціональних інвесторів. Власність перерозподіляється за рахунок мажоритарних акціонерів (зовнішніх і внутрішніх) та державних корпоративних прав. Із 45 млн отриманих населенням ПМС тепер залишилось 17 млн власників іменних акцій. За даними досліджень Інституту реформ та Лондонської бізнес-школи, у нас склалася така структура корпоративної власності: 55 % - інсайдери, 45 % - аутсайдери [12, 11];

- унаслідок відсутності стратегії реформування інституту власності, слабкості інституту держави та об'єктивних для стартових умов процесів первісного нагромадження приватного капіталу реструктуризація корпоративного капіталу переходить під контроль тіньового, а часом і напівкримінального капіталу. Формально власність може належати різним акціонерам, а в підсумку контролюватися однією фізичною чи юридичною особою («економіка фізичних осіб»). При цьому нехтуються навіть узаконені права не лише мажоритарних, а й міноритарних акціонерів. Неконтрольованість акціонерами ситуації сприяє поширеним зловживанням в корпоративному управлінні (розбазарюванню активів підприємств, навмисному доведенню підприємств до банкрутства тощо).

Отже, активізація інвестиційного процесу, зокрема, залучення інвестицій у сферу великого підприємництва потребують серйозних організаційних інновацій, створення інститутів, адекватних природі корпорації. Україна мусить розпочати інституціональні та структурно-інноваційні реформи.

#### Література

1. Десять років соціально-економічних перетворень в Україні: спроба неупередженої оцінки / За ред. І.Бураковського. – К.: К.І.С., 2002.
2. Гэлбрейт Дж. Новое индустриальное общество. Пер. с англ. – М., 1969.
3. Капелюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности. – М.: ИМЭМО АН СССР, 1990.
4. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, "отношенческая" контрактация. – СПб.: Лениздат; CEV Press, 1996.

5. Стиглиць Дж. *Quis custodiet ipsos custodes? Неудачі корпоративного управління при переході к рынку* // *Экономическая наука современной России*. – 2001. – №4.
6. Гальчинський А.С. *Суперечності реформ: у контексті цивілізаційного процесу* – К.: Українські пропілеї, 2001.
7. *Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества: Пер. с англ.* – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.
8. Shleifer A., Vishny R. *A survey of corporate governamce* // *Journal of Finance*. – 1997. – Vol.52. – №2.
9. Oskaya M., Askari H. *Management of Newly Privatized Companies, Its Importance and How Little We Know* // *World Development*. – 1999. – Vol.27. – №6.
10. Капелюшников Р. *Крупнейшие и доминирующие собственники российской промышленности* // *Вопросы экономики*. – 2000. – №1.
11. *У пошуках кращого директора. Корпоративне управління в перехідній та ринковій економіках: Пер. з англ.* Наук.ред. С.Синиця. – К.: Основи, 1996.
12. *Украинская Инвестиционная Газета*. – 2000. – 14 ноября.

Н. І. Георгіаді, канд. екон. наук, доцент  
кафедри менеджменту і міжнародного  
підприємництва Національного університету  
“Львівська політехніка”

### Фінансовий аналіз діяльності підприємства у процесі управління

Процес управління господарською діяльністю підприємства базується на економічному аналізі, зокрема на аналізі фінансової діяльності підприємства та ефективності використання фінансових ресурсів. Фінансова діяльність підприємства відображає виробничу діяльність через рух грошових коштів. Метою аналізу фінансового стану підприємств є поліпшення організації фінансів і підвищення ефективності їх використання у процесі господарської діяльності. Основними об'єктами аналізу фінансової діяльності є фінансовий стан та фінансові результати, платоспроможність і кредитоспроможність підприємства.

Зміст фінансово-економічного аналізу полягає у вивченні наявності, розміщення і використання фінансових ресурсів. Фінансовий стан залежить від виробничих і комерційних результатів діяльності підприємства та рівня організації фінансової роботи. Чим вищі показники виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг), нижча їх собівартість, тим вища рентабельність і більший прибуток, тим кращим є фінансовий стан підприємства. Водночас надійний фінансовий стан, правильне регулювання фінансів у процесі господарської діяльності сприяє своєчасному виконанню всіх господарських заходів, здійсненню оплати зобов'язань, заробітної плати, капітальних вкладень і проведенню розширеного відтворення [1, 155-156].

Фінансово-економічний аналіз включає також питання конкурентоспроможності продукції підприємства як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках, стан матеріально-технічного забезпечення підприємства, кваліфікаційно-професійний склад працівників і керівників, а також інвестиційну і збутову політику, які впливають на платоспроможність, фінансову стабільність і рентабельність підприємства.

Залежно від інформаційного забезпечення і груп користувачів фінансово-економічний аналіз поділяється на зовнішній і внутрішній. Зовнішній аналіз базується, в основному, на бухгалтерській звітності, яка складається за єдиними формами і подається підприємством в органи державної податкової інспекції; банки, які уклали угоду з цим підприємством; власникам підприємств, заснованих на акціонерній та іншій колективній власності; асоціаціям, біржам та іншим організаціям, до складу яких підприємство входить на добровільних засадах. Така звітність необхідна для інформування потенційних учасників, інвесторів і кредиторів. Зокрема інвестори, які вкладають свої гроші та інше майно в акціонерне підприємство, повинні бути впевнені у збереженні та ефективному використанні своєї власності. Внутрішній аналіз виконується для керівників підприємств, а також їхніх функціональних та лінійних підрозділів. Він включає сукупність даних бухгалтерського, статистичного і первинного обліку.

Вивчення літературних джерел дозволяє стверджувати, що як зовнішній, так і внутрішній аналізи класифікуються за такими ознаками [1, 156]: 1) за змістом процесу управління: ретроспективний аналіз результатів господарської діяльності за минулий період; поточний; перспективний або прогнозний аналіз, спрямований на очікувану оцінку фінансової стабільності,