# Тема 1. Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій

* 1. Суть та функції фінансів корпорації.
  2. Фінансове навколишне середовище.
  3. Управління фінансами корпорацій.
  4. Обіг капіталу корпорації.
  5. Рух фондів корпорації.

## 1. Суть та функції фінансів корпорації.

Дисципліна “Фінанси зарубіжних корпорацій” вивчає фінанси акціонерного товариства в країнах із розвиненою ринковою економікою.

Предметом дисципліни, яка вивчається, є юридично оформлені грошові відносини між корпорацією та іншими агентами ринку з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою підвищення добробуту акціонерів. Ці відносини формуються в умовах невизначеності та ризику, характерних для ринкової економіки.

Пояснимо три, на наш погляд, найважливіші елементи в цьому визначенні предмета дисципліни:

* ***корпорація*** (лат. corpus — тіло, пізньолат. corporatio і compania — об’єднання, товариство, співтовариство). Під термінами “корпорація”, який вживається здебільшого в англосаксонських країнах і Японії, та “компанія”, що переважає в західноєвропейських країнах, розуміється ***акціонерне товариство***;
* ***агент*** (лат. agens, agentis — діючий, ago — той, що приводить у рух). Агенти — дійові особи в ринковій економіці. Ними є *юридичні особи*: корпорації, товариства з обмеженою відповідальністю, комерційні банки, депозитні небанківські установи, інвестиційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди, біржа, аудиторські і юридичні фірми, профспілкові об’єднання й інші численні фінансові й нефінансові інститути. Державні податкові, регулюючі і контролюючі органи, що беруть участь у ринкових відносинах, посідають особливе місце серед агентів. Їхні дії охоплюють всю систему економічних відносин із метою регулювання;

Агентами відносин, які розглядаються, є також *фізичні особи*: індивідуальні приватні підприємства, менеджери, засновники й акціонери, домашні господарства. Що стосується робітників, службовців, інженерно-технічних працівників, то, укладаючи колективний договір з корпорацією, вони виступають як співтовариство зайнятих у корпорації осіб. Їхні інтереси виражають профспілкові об’єднання.

* ***невизначеність*** — неможливість передбачити розвиток ринкових відносин у майбутньому, наприклад, в умовах кон’юнктури, що постійно змінюється. ***Ризик***— це не просто невизначеність, а така невизначеність, яку менеджер мусить брати до уваги в управлінні фінансами, оскільки вона може погіршити фінансовий стан корпорації. Невизначеність може перейти в різноманітні форми ризику.

### **Юридичні форми організації капіталу і підприємництва**

У ринковій економіці функціонують три основні юридичні форми організації капіталу і підприємництва: *акціонерні товариства (корпорація, компанія) товариства й індивідуальні приватні підприємства.* У нашому курсі ми вивчатимемо тільки фінанси акціонерних товариств (корпорацій). *Основні ознаки, що характеризують корпорацію, такі:*

* корпорація — юридична особа, що володіє правосуб’єктністю;
* відповідальність акціонерів за зобов’язаннями корпорації обмежена їхніми частками в капіталі;
* акціонер має право вільно розпоряджатися своїми акціями;
* корпорацією управляють його вищі органи .

*Товариства (партнерства)* — добровільні об’єднання, що складаються з двох або більше фізичних чи юридичних осіб. Товариства можуть бути з обмеженою і необмеженою відповідальністю. Особливістю товариства з обмеженою відповідальністю є наділення, відповідно до договору, одного або кількох членів товариства повною відповідальністю, тоді як інші несуть обмежену відповідальність. У товариствах із необмеженою відповідальністю всі члени мають однакову відповідальність щодо боргів товариства.

*Основні ознаки товариства такі:*

* товариство є добровільним об’єднанням на підставі договору;
* товариство є юридичною особою, що володіє правосуб’єктністю;
* відповідальність членів щодо боргів товариства може бути необмеженою або обмеженою залежно від типу товариства;
* функціонування товариства обмежене у часі. Якщо один з партнерів із повною відповідальністю виходить із товариства, воно припиняє своє існування.

За рішенням акціонерів акціонерне товариство може переходити в товариство з обмеженою відповідальністю. При цьому акціонери перетворюються в партнерів, доходи і витрати фіксуються на їхніх рахунках відповідно до прийнятої програми. Частки учасників, або *одиниці участі,* можуть продаватися як акції. У такому випадку об’єднання називатиметься *кваліфікованим товариством з обмеженою відповідальністю*.

*Індивідуальне приватне підприємство* належить одній особі, що веде свій бізнес на свій “страх і ризик”. *Основні ознаки, що характеризують індивідуальне приватне підприємство*:

* власник володіє правосуб’єктністю;
* власник одноосібно розпоряджається отриманим прибутком;
* власник відповідає за борги усім своїм майном;
* у випадку банкрутства він може втратити не тільки активи підприємства, а й свої особисті активи;
* функціонування індивідуальної фірми обмежене в часі — терміном життя власника.

Кожне з юридичних форм організації підприємництва має свої переваги й недоліки.

У країнах із розвиненою ринковою економікою функціонують усі вище названі форми, що доповнюють одна одну чи трансформуються одна в іншу та надають гнучкості й еластичності економічним відносинам.

Акціонерні товариства є основою економічної могутності країн із розвиненою ринковою економікою. У США вони становлять 17 % усіх фірм, проте на них припадає понад 80 % реалізованої продукції і 65 % усього прибутку. Слід відзначити також важливу економічну і соціальну роль індивідуальних приватних підприємств. У США з 12 млн фірм 75 % є індивідуальними приватними підприємствами. Соціальне значення індивідуального підприємництва полягає в тому, що вони розширюють зайнятість. На таких підприємствах зайняті власники, члени їхніх сімей, наймані робітники. Вони дають можливість наблизити медичні, адвокатські, консалтингові юридичні послуги, так само як і невеликі роздрібні магазини, кафе, бістрo, ресторани, дискотеки й інші місця розваг, до місць проживання користувачів.

### **Категорії корпоративних фінансів**

Вивчаючи корпоративні фінанси, також слід виділити *вихідну категорію, що розкриває сутність абстрактних фінансових відносин у даній сфері*. *Такою категорією є* ***акція — фінансова клітинка акціонерного товариства***. Акція з’явилась у процесі створення перших акціонерних товариств, що виникли у сфері міжнародної торгівлі ще в середині XVI ст. З розвитком ринкових відносин акціонерні товариства стають домінуючою формою організації підприємництва і капіталу в усіх основних галузях виробництва. ***Акціонерне товариство* *є формою підприємництва, капітал якого спочатку формується за рахунок продажу акцій***. Купивши акцію, фізична або юридична особа стає власником акціонерного товариства відповідно до суми її номіналу.

* *Акція* є титулом власності, її дублікатом.
* *Акція*, як абстракція, виражає об’єктивні фінансові відносини з приводу формування асоційованого капіталу.
* *Акція* сприяє створенню корпоративної, тобто асоційованої, власності. Фізична або юридична особа отримує можливість придбати акції багатьох корпорацій і бути мультивласником.
* *Акція* створила можливість централізації капіталу.
* *Акція* і заснований на ній акціонерний капітал створили можливість для формування гігантських корпорацій, транснаціональних корпорацій і банків, фондових бірж.
* *Акція* з економічного погляду є капіталом, що дає прибуток її власнику.
* *Акція* з правового погляду є юридичним документом, стандартним договором про внесення певного паю в капітал акціонерного товариства, що дає право брати участь у його управлінні (залежно від класу акції) і розподілі прибутку.
* І, нарешті, основною метою корпорації є збільшення ринкової вартості акції в інтересах її власника.

*Акція породжує ще одну категорію корпоративних фінансів — облігацію, що являє собою боргове зобов’язання, випущене корпорацією*.

Облігація є зобов’язанням корпорації перед інвестором. Сучасна економічна ринкова система заснована на кредитних відносинах, тобто розвитку функції грошей як засобу платежу. *Акціонерний капітал корпорації доповнюється борговими зобов’язаннями, вони розглядаються як важіль — леверидж, на який спирається корпорація з метою розширення загальної суми капіталу*, *необхідної їй для прибуткового й ефективного функціонування.*

* *Облігація*, як абстракція, відбиває (як і акція) об’єктивні фінансові відносини щодо формування капіталу корпорації.
* *Облігація* з економічного погляду є капіталом, що приносить прибуток її власнику.
* *Облігація* з правового погляду є юридичним документом, стандартним договором, що зобов’язує корпорацію повернути суму боргу у визначений термін і за певну плату.

*Акціонерний капітал, оплачений акціями, а також борги корпорації, тобто непогашені зобов’язання, становлять складну категорію — функціонуючий капітал корпорації*. Капітал як власність акціонерного товариства за обсягом менший, ніж її функціонуючий капітал. Отже, ***капітал як власність відокремлюється від капіталу функції.***

Функціонуючий капітал корпорації породжує ще одну *складну категорію — інвестиції як абстракцію економічних відносин із приводу розподілу та використання капіталу*. Корпорація вкладає свій капітал у реальні і фінансові активи відповідно до її поточних і перспективних планів. Усі розглянуті категорії взаємозалежні і взаємообумовлені і складають синтетичну категорію ***фінанси корпорації*.**

### 

### **Грошові відносини корпорації з агентами ринку**

Виділимо основні групи грошових відносин, що характеризують ділові зв’язки корпорації (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Схема зв’язків корпорації з агентами ринкових відносин: юридичними і фізичними особами, державою

Корпорація є акціонерним товариством, тому виникають відносини *між нею як юридичною особою і її засновниками й акціонерами.* Корпорація виплачує їм дивіденди відповідно до класу акцій та рішення зборів акціонерів. Їх розмір і своєчасна виплата багато в чому визначає курс (ціну) акцій корпорації на ринку капіталів, а отже, можливості додаткових емісій. Дивідендна політика корпорації є важливою складовою фінансової політики корпорації.

Відповідно до трудових угод корпорація виплачує заробітну плату і жалування найманому персоналу: робітникам, інженерно-технічним працівникам, службовцям, керівникам. Керівники, крім жалування, отримують премії у вигляді додаткових грошових сум або акцій корпорації.

*Широке коло відносин існує між державою і корпораціями*.

*По-перше*, усі довгострокові зобов’язання й акції обов’язково реєструються в Комісії з цінних паперів, яка дає дозвіл на емісію.

*По-друге*, корпорації сплачують податки державним органам і місцевій владі.

*По-третє*, корпорації одержуютьсубсидії на розвиток експорту, НДДКР, освоєння передових технологій.

*По-четверте,* корпорації отримують від держави замовлення як військового, так і цивільного призначення, отже, держава надає їм значний за обсягом ринок збуту на кілька років наперед фактично без конкурентів.

*По-п’яте*, корпорації є великими збирачами особистого прибуткового податку, внесків на соціальне страхування, місцевих податків, які стягуються з прибутків персоналу корпорацій. Робітники та службовці сплачують податок “у джерела”, тобто в момент одержання зазвичай тижневої заробітної плати. Бухгалтерія корпорації відповідно до законодавства визначає суму податку з кожного зайнятого, а потім усі податкові суми переказує податковим органам.

## 

## Функції фінансів корпорації

***Фінанси корпорації виконують три функції:***

***1) формування капіталу;***

***2) розподіл і використання капіталу;***

***3) контроль над формуванням, розподілом і використанням капіталу.***

### **Функція формування капіталу**

*Призначення цієї функції полягає у формуванні капіталу корпорації шляхом залучення його з фінансового ринку*. *Її можна також назвати фінансовою функцією, оскільки практично вона передбачає розроблення фінансової політики корпорації і наступне прийняття рішень менеджерами*. У свою чергу, прийняття рішень визначається мотиваціями, цілями, як стратегічними, так і короткостроковими, котрі ставить перед собою корпорація.

*Формування капіталу корпорації залежить від стану фінансового ринку. Цим обумовлені тісні зв’язки між фінансами корпорацій і фінансовим ринком*. Менеджери корпорації приймають рішення про емісію установчих акцій під час створення корпорації. У міру розширення підприємницької діяльності вони приймають рішення про зміну структури капіталу, тобто співвідношення між акціонерним капіталом і зобов’язаннями. Вибір джерел фінансування передбачає вивчення фінансового ринку, руху цін (курсів) акцій і облігацій, процентних ставок та ін. Так, під час формування зобов’язань виникають питання: що краще (тобто ефективніше і дешевше) — узяти позичку в банку чи випустити короткострокові цінні папери; яким має бути співвідношення між поточними і довгостроковими зобов’язаннями; які облігації найдоцільніше випустити — конвертовані чи неконвертовані; на яких фінансових ринках їх розмістити — національному чи міжнародних і т. п.

Головна мета корпорації при визначенні структури капіталу — досягнення оптимальної структури, за якої ціна капіталу буде найнижчою, а вартість корпорації — найвищою.

### **Функція розподілу і використання капіталу**

*Призначення другої функції фінансів корпорації полягає в розподілі капіталу останньої та його використанні, тобто в інвестуванні відповідно до планів підприємницької діяльності. Її можна також назвати інвестиційною функцією, оскільки практично вона пов’язана з розробленням інвестиційної політики корпорації та наступним прийняттям рішень менеджерами. Прийняття рішень визначається поставленою метою — одержанням прибутку, тобто подальшим зростанням капіталу, максимізацією ринкової оцінки акцій, підвищенням добробуту акціонерів.*

Інвестиційна політика спрямована на ефективне використання активів. Менеджери корпорації приймають рішення про структуру активів, тобто співвідношення поточних і довгострокових активів; про співвідношення інвестицій в окремі об’єкти (будинки, земля, устаткування, НДДКР). Особлива увага приділяється інвестиціям у НДДКР, інноваціям. Сучасна корпорація складає стратегічні плани фінансування високих технологій. Під впливом науково-технічного прогресу в активах корпорації збільшується частка невловимих активів: патентів, торгової марки, “доброго імені” (“Goodwill”).

### **Функція контролю над формуванням, розподілом і використанням капіталу**

*Контрольна функція виходить із двох функцій: формування капіталу та його розподілу і використання*. Балансовий метод ведення будь-якого господарства передбачає досягнення рівності між доходами і витратами. *Призначення контрольної функції полягає в забезпеченні збалансованості між сформованим капіталом і його витрачанням, тобто інвестиціями корпорації*. Ці основні фінансові потоки не збігаються у часі, крім того, суми, визначені в планах розвитку, можуть неодноразово змінюватися в умовах економіки, що динамічно розвивається. Фінансові фонди корпорації обмежені певною сумою, тому рішення про їх використання залежать від можливостей формування капіталу.

Взаємозв’язок функцій корпоративних фінансів, фінансової й інвестиційної політики і процесу прийняття рішень показано на рис. 1.2.

Функція розподілу   
і використання капіталу

Функція формування   
капіталу

Фінансова політика   
щодо формування   
капіталу

Інвестиційна політика   
щодо розподілу капіталу корпорації

Процес прийняття рішень щодо визначення напрямів інвестицій з метою   
одержання приросту   
капіталу і підвищення   
добробуту акціонерів

Процес прийняття рішень щодо визначення джерел фінансування і формування оптимальної структури   
капіталу

Контрольна функція

Контроль фінансової і господарської діяльності як функція управління корпорацією

Активи = Зобов’язання + Капітал

Рис. 1.2. Взаємозв’язок функцій корпоративних фінансів, фінансової політики і прийняття фінансових та інвестиційних рішень

## 2. Фінансове навколишнє середовище

***Фінансове навколишнє середовище*** — ***це складна система формування попиту на капітал і його пропонування, цін (курсів) на корпоративні та державні цінні папери, валютних курсів, структури податкових ставок і пільг, митних тарифів і квот в умовах невизначеності, ризику і неповної інформації****.*

Величина процентних ставок на капітал визначається попитом і пропонуванням, що завжди перебувають під впливом різноманітних чинників економічного, фінансового і політичного характеру. Так, наприклад, попит на капітал залежить від стану державних фінансів. Дефіцитність державних бюджетів і державний борг обумовлюють активізацію держави на фінансовому ринку, унаслідок чого попит підвищується, процентні ставки (за інших рівних умов) зростають. Зниження дефіцитності або профіциту сприяють падінню попиту на капітал і відповідно (за інших рівних умов) ціни капіталу. Рух процентних ставок визначається також кредитно-грошовою політикою центрального банку.

Розвиток підприємництва в цілому і корпоративного зокрема визначається також *структурою податкової системи, методами нарахування і вилучення податків, висотою податкових ставок і податкових пільг. Розвиток експортних галузей багато в чому залежить від митних тарифів і квот на світових ринках і створення різного роду міжнародних спілок, асоціацій, від процесів інтеграції, інтернаціоналізації та глобалізації*.

Стан страхового ринку, розвиток лізингових відносин та інші чинники також визначають фінансове навколишнє середовище.

Процеси, що відбуваються у фінансовому навколишньому середовищі, тісно пов’язані з надзвичайно рухливою економічною кон’юнктурою. Вони часто мають хаотичний і непередбачений характер. Мотивації і пріоритети учасників економічних відносин змінюються під впливом випадкових подій. Тому вивчення стану фінансового ринку, руху процентних ставок, принципів державного регулювання є найважливішими питаннями в управлінні фінансами корпорації.

Необхідно зауважити, що ***корпорація як господарська одиниця не може впливати на фінансове навколишнє середовище****,* що формується під впливом політичних, економічних і соціальних чинників як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. До об’єктивно існуючого навколишнього середовища корпорація мусить пристосуватися, а відтак повинна мати про нього *достатньо повну інформацію для* *розроблення такої фінансової й інвестиційної політики, яка б найбільшою мірою забезпечувала* *ефективність виробництва з урахуванням можливих ризиків*.

### **Вплив держави на фінансове навколишнє середовище**

*Держава впливає на навколишнє середовище через проведення фінансової, податкової, грошово-кредитної, митної політики з метою підтримання певної рівноваги в ринковій економіці.* ***Державне регулювання навколишнього середовища здійснюється з метою створення сприятливих умов для розвитку ринкових відносин****.*

Центральні банки проводять політику регулювання грошового обігу і кредиту. Підтримання курсу національної валюти, як основна мета політики центральних банків, створює умови для стабільного економічного розвитку. Податкова політика розробляється не тільки заради суто фіскальних цілей формування державних доходів, вона спрямована і на економічні цілі, головною з яких є заохочення процесу нагромадження капіталу, що визначає економічне зростання.

Держава захищає свій внутрішній ринок збуту від іноземної конкуренції уведенням мита і квот. У ХХ ст. країни з розвиненою ринковою економікою вели митні війни для захисту своїх ринків. Держава сприяє розвитку експортних галузей і підтримує їх на зовнішніх ринках. Сучасні процеси інтеграції і створення міжнародних економічних і фінансових організацій стимулюють формування великих і містких ринків збуту, насамперед для великих і провідних у своїх галузях транснаціональних корпорацій. Глобалізація економічних відносин посилює суперечність між інтегрованими країнами, між ТНК і національними корпораціями, між країнами — членами економічних союзів і країнами, що залишилися за їх межами. Результатом цих змагань і суперечностей є загальне економічне зростання, нерівномірне за своїм характером.

## 

## 3. Управління фінансами корпорації

*Управління фінансами корпорації є складовою загального управління, головною метою якого є зростання вартості капіталу і добробуту акціонерів*. Фінансовому управлінню надається особливе значення. Західні автори підкреслюють, що управління фінансами є наріжним каменем, основою господарської діяльності будь-якої фірми — і корпорації, і невеликого індивідуального підприємства.

*У* ***широкому значенні слова під******управлінням фінансами*** *розуміють вироблення політики щодо формування капіталу корпорації та його розподілу, прийняття рішень відповідно до цієї політики, планування фінансової діяльності, складання й аналіз фінансової звітності, організація контролю за виконанням рішень.*

*У* ***вузькому значенні управління фінансами*** *— це управління обмеженою сумою коштів і її витрачання в умовах невизначеності ринкових відносин і ризику*.

Система управління фінансами показана на рис. 1.4.

Рада директорів корпорації

Голова Ради директорів   
і виконавчий директор

Президент і координатор діяльності

Віце-президент   
з питань маркетингу

Віце-президент   
з питань фінансів

Віце-президент   
з питань виробництва

Скарбник

Головний бухгалтер

Управляючий   
коштами

Управляючий  
кредитними   
ресурсами

Капітальні   
вкладення

Фінансове   
планування

Управляючий  
 податковими  
питаннями

Управляючий  
видатками   
фінансових фондів

Управляючий  
фінансовою   
звітністю

Управляючий  
 обробкою даних обліку

Рис. 1.4. Організація управління фінансами корпорації

У складі вищого управління корпорацією, незалежно від розмірів активів і прибутку, один із віце-президентів організовує фінансову службу. Він підзвітний безпосередньо президентові. Багато важливих питань вирішуються за погодженням із Радою директорів корпорації. Так, наприклад, рішення про виплату дивідендів, про новий випуск цінних паперів, важливі інвестиційні рішення приймає тільки Рада директорів. Центральна позиція віце-президента з фінансів показує його зв’язок, з одного боку, з питаннями виробництва продукції, з іншого — з питаннями, пов’язаними з її збутом, Віце-президенту з фінансів підпорядковуються скарбник і головний бухгалтер.

*Управління (або відділ) скарбника* відає широким колом проблем, що стосуються формування капіталу корпорації та його розподілу. До його функцій входять:

*по-перше*, планування: складання й організація виконання короткострокового фінансового плану; визначення перспективної програми розвитку, складання плану капітальних вкладень, прогнозування обсягу продажу, економічне оцінювання корпорації, аналіз процесів поглинання фірм та ін.;

*по-друге*, розроблення програм, пов’язаних із формуванням капіталу, організація зв’язків і передавання інформації інвесторам;

*по-третє*, управління функціонуючим капіталом: грошовими фондами, вкладеннями в цінні папери, їх погашення, управління власними коштами, дебіторською заборгованістю, інкасуванням, збереженням і витратою коштів та цінних паперів.

*Функції головного бухгалтера* також широкі: *по-перше*, організація адміністративного (бухгалтерського) обліку і внутрішнього аудиту; *по-друге*, проведення порівняльного аналізу планових і реальних витрат, доходів і прибутків від діяльності господарських одиниць, що входять у корпорацію; *по-третє*, організація страхування активів; *по-четверте*, управління податковими платежами; *по-п’яте*, створення і використання інформаційних систем управління тощо.

### 

### **Принципи управління фінансами корпорації**

В основу організації фінансового управління покладені такі *принципи:*

* планування виробничої і фінансової діяльності;
* централізація фінансових ресурсів у головній (холдинговій) корпорації;
* формування фінансових резервів;
* виконання всіх зобов’язань у визначені договором терміни.

### 

### **Цілі фінансового управління**

***Корпорація*** *—* ***це товариство акціонерів, що об’єднали частину своїх капіталів. Для ведення справ акціонери запрошують спеціалістів різних напрямів, у тому числі економістів-фінансистів.***

Сучасне управління виробництвом і фінансами надзвичайно складне і потребує спеціальних знань і можливостей користуватися інформацією про ринок капіталів, чим не може володіти кожен акціонер. З фінансового погляду, акціонеру доцільніше інвестувати не в одне, а в кілька акціонерних товариств, що зменшує ризик втрат. Менеджери корпорації мають можливість отримувати інформацію про становище на фінансових ринках, вартість нової технології, про ринки збуту і джерела сировини. Отже, *акціонерам вигідніше віддати свою власність в управління найманим спеціалістам*, персоналу, котрий може кваліфіковано управляти акціонерним капіталом. При цьому ***власність на капітал відокремлюється від управління ним. Менеджери діють в інтересах власників****.*

***Основною метою, яку ставлять перед собою менеджери корпорації, є зростання її капіталу, тобто збільшення багатства акціонерів. У кінцевому підсумку ця мета відповідає інтересам власників капіталу — акціонерів.***

## 

## 4. Обіг капіталу корпорації

Капітал корпорації постійно перебуває у русі. Основна мета управління фінансами корпорації полягає в тому, щоб у процесі цього руху його вартість зростала.

### **Вартісний цикл обігу капіталу**

***Першою стадією*** *вартісного циклу є конкурентна позиція.* Вона — точка відліку, своєрідна точка опори циклу, що випливає із сутності ринкових відносин(рис. 1.6).

Конкурентна позиція кожної конкретної корпорації показує її місце на ринку даного товару чи товарної групи. Вона детально визначає: за якими цінами корпорація реалізує свою продукцію, географічний ареал збуту, якість вироблених товарів та наданих послуг, можливості введення передових технологій та інформаційних систем для підвищення якості продукції, створення нових видів, які не мають аналогу на світових ринках. Конкурентна позиція визначає “її місце під сонцем”, і це місце треба утримати в жорсткій боротьбі за ринки збуту.

*Конкурентна позиція визначає* ***другу стадію*** *вартісного циклу — прибутковість корпорації*. Чим успішніше корпорація конкурує на ринку збуту, чим більший попит на її товари і послуги, тим вища норма прибутку на вкладений капітал.

Ресурси для зростання і підтримки конкуренції (7)

Ринкова вартість цінних паперів корпорації (4)

Зовнішні джерела фінансування (5)

Інвестиційні фонди, сформовані за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел (6)

Внутрішній грошовий потік (3)

Конкурентна позиція (1)

Прибутковість (2)

Рис. 1.6. Схема вартісного циклу обігу капіталу корпорації

*Прибутковість корпорації визначає дуже важливу* ***третю стадію*** *циклу — формування внутрішнього грошового потоку (internal cash flow)*. Він утворюється із суми прибутку після сплати податків, нарахованої амортизації на основні фонди та інших надходжень. Чим вища прибутковість корпорації, тим більша сума внутрішнього грошового потоку (за інших рівних умов).

Показники норми прибутку і суми внутрішнього грошового потоку визначають ***четверту стадію*** *циклу — високу ринкову ціну (курс) цінних паперів корпорації, що обертаються на фінансовому ринку*. Чим вища прибутковість і більші суми внутрішніх грошових потоків, тим вищі дивіденди і прибуток на одну акцію і тим вищий попит на акції. Інвестори фінансового ринку — фізичні і юридичні особи, які бажають укласти свої гроші в корпоративні цінні папери, — цікавляться не стільки конкурентною позицією (а багатьом із них вона байдужа), скільки її результатами — доходами, які вони отримують на вкладений капітал. Чим вони вищі, тим вищий курс акції.

*Оцінка корпоративних паперів, що утворюється на фінансовому ринку під впливом попиту і пропонування визначає* ***п’яту стадію*** *циклу — формування зовнішніх джерел фінансування*. Можливість доступу до фінансового ринку означає можливість розміщення нових випусків цінних паперів.

***Шоста стадія*** *вартісного циклу полягає у формуванні загальної суми інвестиційних фондів, що утворюються як із зовнішніх, так і з внутрішніх джерел*.

І, нарешті, ***сьома стадія*** *полягає у формуванні ресурсів корпорації для зміцнення конкурентної позиції*. На цьому вартісний цикл закінчується, і все починається спочатку *на* *новій стадії конкурентної позиції: поліпшеній, до чого завжди прагнуть корпорації, або на погіршеній унаслідок об’єктивних чи суб’єктивних обставин*.

Для успішного управління вартісним циклом західна теорія і практика виділяють п’ять основних напрямів взаємозв’язку між розглянутими вище стадіями циклу:

1) між основними економічними завданнями і внутрішніми грошовими потоками, які поставила перед собою корпорація. У ній визначається частина економічних зусиль корпорації, які можна профінансувати за рахунок внутрішніх джерел.

2) між сформованими грошовими потоками та їх внутрішнім використанням.

3) між прибутковістю, рухом грошових потоків і ринкової ціни (курсом) цінних паперів корпорації.

4) між корпорацією і ринками капіталу, тобто можливістю доступу корпорації до цих ринків.

5) між інвестиціями корпорації і майбутньою конкурентною позицією.

## 

## 5. Рух фондів корпорації

Як зазначалося вище, акціонерне товариство формує свої грошові фонди за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Проте співвідношення між ними визначається економічними і фінансовими завданнями кожної конкретної корпорації, у кожний конкретний для неї час. Усі мобілізовані грошові фонди мають бути використані, тобто *сума джерел повинна дорівнювати сумі витрат*. Не може бути витрат, не покритих джерелами, як не може бути і вільних, “не зайнятих” фондів. На рис. 1.8 показано рух фондів і перетворення їх у джерела покриття витрат корпорації.

Рис. 1.8. Формування капіталу корпорації та його розподіл

Джерела

Використання   
джерел

Прибуток після сплати податків

Нарахована   
амортизація

Грошові потоки, отримані   
від поточної   
діяльності

Емісія облігацій

Емісія акцій

Зовнішні   
фонди

Продаж активів

Внутрішні   
фонди

Фонди, що перебувають у розпорядженні фірми

Виплата дивідендів

Виплата відсотків

Інвестиції в довгострокові активи

Інвестиції   
в короткострокові   
(поточні) активи

Погашення боргів

Внутрішні джерела капіталу формуються за рахунок грошових потоків від поточної підприємницькій діяльності, а також від продажу частини активів.

Звернемо увагу на застосовувану *термінологію у процесі аналізу внутрішніх джерел*. Кошти, отримані корпорацією в результаті підприємницької діяльності, називаються ***грошовими потоками (cash flow)***. Цей термін розкриває динамічність підприємницької діяльності. Грошові надходження ідуть безупинним потоком, тобто мають постійний характер. Вони не можуть бути статичними. Тільки в балансі підприємницької діяльності грошові потоки будуть показані на певну дату.

Внутрішні фонди можуть поповнюватися за рахунок *продажу активів*. У цьому разі надходження матимуть епізодичний, випадковий характер.

*Зовнішні фонди корпорація залучає через випуск облігацій, позик у кредитних установах і збільшення акціонерного капіталу (new equity).*

Фонди, що перебувають у розпорядженні корпорації, витрачаються на: 1) виплату дивідендів за акціями; 2) відсотки за облігаціями; 3) інвестиції в довгострокові активи; 4) інвестиції в короткострокові активи; 5) погашення боргів або викуп акцій.

Необхідно зауважити, що спроможність компанії формувати фонди за поточними операціями у часі віддалена від інвестування фондів. Тому інвестори повинні мати інформацію не тільки про рух прибутку, а й про всі фонди в середині фірми. Потоки чистих фондів дають важливу інформацію про фінансовий стан корпорації.

## 

## Питання для самоперевірки знань

1. Які юридичні форми організації капіталу і підприємництва Вам відомі?
2. Охарактеризуйте категорії корпоративних фінансів як абстрактних фінансових відносин.
3. Чому “акція” є вихідною фінансовою категорією?
4. Покажіть зв’язок акції як вихідної фінансової категорії з іншими категоріями корпоративних фінансів.
5. Покажіть логічний зв’язок між вихідною категорією державних фінансів — податком і вихідною категорією корпоративних фінансів — акцією.
6. Назвіть функції фінансів корпорацій.
7. Поясніть сутність функції формування капіталу корпорації.
8. Поясніть сутність функції розподілу капіталу.
9. Поясніть зв’язок між функціями фінансів корпорацій.
10. Як Ви розумієте контрольну функцію корпоративних фінансів?
11. Які економічні відносини виникають у корпорації з іншими агентами ринкових відносин?
12. Порівняєте функції державних фінансів із функціями корпоративних фінансів.
13. Розкрийте логічний зв’язок між теоретичними абстракціями — категоріями корпоративних фінансів і прагматичних дій фінансового менеджменту.
14. Які прагматичні дії виходять із теоретичної абстракції — “формування капіталу”?
15. Які прагматичні дії виходять із теоретичної абстракції — “розподіл капіталу”?
16. Поясніть поняття “фінансове навколишнє середовище”.
17. Дайте визначення поняттю “управління фінансами корпорації”.
18. Відтворіть схему організації управління корпоративними фінансами.
19. Назвіть принципи управління корпоративними фінансами.
20. Які цілі фінансового управління?
21. Назвіть основні завдання, що ставляться перед фінансовим менеджером.
22. Якими здібностями повинен володіти фінансовий менеджер?
23. Дайте визначення терміна “корпоративна культура”.
24. Назвіть стадії обороту капіталу корпорації.
25. Розкрийте поняття “конкурентна позиція” корпорації.
26. Розкрийте поняття “рух фінансових потоків”.
27. Дайте визначення внутрішнім і зовнішнім джерелам формування капіталу корпорації.