

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПИТАННЯ ТЕОРІЇ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ

Стаття базується на новому баченні взаємозв'язку корпоративних фінансів з рухом капіталу та атрибутивною концепцією інформації. В ній зроблено спробу розкрити теоретико-методологічні засади функціонування корпоративних фінансів як економічної категорії, їх сучасну парадигму, функції та роль в інформаційному суспільстві.

Фінансові відносини пронизують всі сфери сучасного суспільного буття, але й донині їхня сутність та роль у соціально-економічному розвитку далеко не пізнані. Незважаючи на існування ґрунтовних теоретичних напрацювань з питань загальної категорії «фінанси», сутнісні аспекти економічної природи, якісні риси, специфіка функціонування та особливості руху окремих сфер (сегментів) фінансових відносин у суспільстві зокрема корпоративних фінансів, - потребують подальшого осмислення. Характерні риси кожної з них визначаються метою функціонування їх суб'єктів, колом і спектром економічних відносин, які вони обіймають, а також особливостями історичного розвитку.

Ключовими економічними агентами національного та світового господарства і, перш за все, фінансового ринку є корпорації. Саме тому, починаючи з другої половини ХХ сторіччя, тобто в період стрімкого розвитку ринкових відносин, у дослідженнях світових передових наукових шкіл економіки, фінансів та менеджменту особлива увага надається корпоративним фінансам. Показовим є той факт, що серед робіт, за які присуджується найпрестижніша нагорода в економіці - премія Шведського державного банку на честь Альфреда Нобеля, чимало розробок саме з питань фінансів корпорацій та їхнього функціонування на фінансових ринках. Зокрема, 1985 року такої честі був удостоєний Франко Модильяні (1918-2003) за розробку теорії фінансових ринків, а 1990 року премію отримали Гаррі Марковіц (1927), Мертон Міллер (1923-

2000) та Вільям Шарп (1934) за вклад у теорію формування ціни фінансових активів.

На сьогодні основними розробниками та носіями передових наукових ідей щодо мікрофінансового рівня економічного розвитку залишаються представники тих економік, де практика корпоративних фінансів найбільш розвинена. Це наукові школи університетів США, Великої Британії, Канади та інших розвинених країн, які, будучи націленими на запити ринку, всебічно досліджують механізми ефективної реалізації фінансів корпорацій.

Історія наукових досліджень корпоративних фінансів налічує майже сто років, але до середини ХХ сторіччя цей напрям економічної науки було представлено переважно роботами Артура Стоуна Девінга (1880-1971) - одного із засновників Гарвардської бізнес-школи. Його книга під назвою «Фінансова політика корпорацій», що згодом неодноразово перевидавалась, і на матеріалах якої виховалось не одне покоління фінансистів, вперше вийшла у світ 1919 року [18]. Вона мала суто інструктивний, прагматичний характер, оскільки значною мірою базувалась на положеннях нормативних документів. І лише на початку 1950-х професійні інвестори - Бенджамін Греґем (1894-1976) та Девід Додд (1895-1988) - підготували книгу з питань фінансової діяльності компаній («Аналіз цінних паперів»), у якій вже йшлося про аналіз акціонерного капіталу корпорацій, їхніх активів, доходів та дивідендів [21]. Використання у роботі аналітичних методів та технологій, рані-

Віктор Федосов

Заслужений діяч науки і техніки України, д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Надія Рязанова

к.е.н., доцент кафедри Фінансові ринки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

КОРПОРАТИВНІ
ФІНАНСИ

ше характерних лише для економічної теорії, свідчило про те, що у наукових дослідженнях корпоративних фінансів почалися фундаментальні зрушення.

Пріоритетами сучасної західної фінансової науки є пізнання процесів управління формуванням та використанням грошових ресурсів, обсяги яких вважаються величинами обмеженими у кожному часовому проміжку. Особливості фінансових рішень обумовлюються тим, що використання і надходження у часі таких ресурсів не співпадають, а їхні обсяги далеко не завжди передбачувані. Саме тому теоретичні напрацювання економістів Заходу, на думку професора Бостонського університету Зві Боді, нині представлені: по-перше, концепціями, що визначають підходи до вивчення питань розподілу ресурсів в економіці з позицій фактора часу; по-друге, набором кількісних моделей для оцінки оптимальних фінансових рішень [14, Р. 38-39]. Серед таких основних теорій, концепцій та моделей у галузі корпоративних фінансів можна назвати наступні:

- Теорія портфеля, автором якої є Гаррі Марковіц, що отримав за це Нобелівську премію. Свою математичну модель, яка пов'язує ризик та дохідність інвестицій і на основі якої можна оптимізувати вибір активів для інвестиційного портфелю, він опублікував ще 1952 року [5, РР. 77-91].

- Модель оцінки капітальних активів (МОКА, Capital Asset Pricing Model, CAPM), яку розробив на початку 1960-х років Вільям Шарп [31]. Він же ввів у фінансову науку два важливі поняття - «ризик систематичний» та «ризик несистематичний» шляхом виділення їх із поняття «інвестиційний ризик», яку сформулював свого часу Г. Марковіц.

- Теоретичні розробки щодо структури капіталу корпорації, її дивідендної політики та запозичень, відомі нині як теорія М&М (теорія Модильяні-Міллера). Їхніми авторами є Франко Модильяні та Мертон Міллер, які виклали свої погляди у спільній роботі 1958 року [25].

- Концепція вартісно-орієнтованого управління (управління, головним завданням якого є підвищення вартості компанії, value-based management, VBM), що виникла у США наприкінці

1980-х на хвилі розвитку системи корпоративного керівництва (corporate governance), більш відомого в Україні під назвою «корпоративне управління». Вперше така концепція системно була представлена в роботах американських економістів Альфреда Раппапорта «Створення вартості для акціонерів: Нові стандарти організації бізнесу» та Бенетта Стюарта «У пошуках вартості: Посібник з управління» [26; 28].

- Моделі управління корпорацією, що базуються на системі інформаційно-аналітичної підтримки процесів прийняття управлінських рішень, відомої нині як «контролінг» (controlling).

Сучасна західна фінансова наука зорієнтована перш за все на потреби ринку і носить підкреслено прагматичний характер, а тому не переймається розглядом категоріальної сутності, функцій та ролі корпоративних фінансів у суспільстві. Визнаючи цей факт, автори добре відомих у світі книг з корпоративних фінансів та фінансового менеджменту - професори університету штату Флорида (США) Юджін Брігхем та Луїс Гапенскі наприкінці ХХ сторіччя зазначали, що важливість теорії є очевидною, але, як свідчить їхній досвід, зазвичай студенти не розуміють практичної цінності теорії і не бачать сенсу її вивчати, а тому глибинні теоретичні питання відходять на другий план [16, Р. ХІХ]. Але минув час і під впливом економічних катаклізмів початку ХХІ сторіччя представники західної фінансової науки почали переглядати свою позицію щодо дослідження теоретичних аспектів корпоративних фінансів. Зокрема, у роботі Ю. Брігхема та професора з фінансів штату Теннессі (США) Міхаела Ерхарда, що вийшла в світ 2010 року, йдеться вже про те, що останній фінансовий колапс показав значимість розуміння студентами та менеджерами ролі теорії фінансів як в цілому в економіці, так і в корпораціях та домогосподарствах [19, Р. ХІХ]. Отже, актуальність глибокого пізнання сутнісних аспектів корпоративних фінансів зростає, при цьому, як зауважують російські вчені, саме галузь дослідження корпоративних фінансів належить до найскладніших розділів сучасної економічної науки [7, с. 6-7].

В Україні науковий напрям корпоративних фінансів почав формуватись

трохи більше двох десятиліть тому і 1993 року побачило світ перше комплексне дослідження з цих питань, що було здійснене представниками фінансової наукової школи Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (КНЕУ)¹. Згодом вони підготували ще низку оригінальних розробок з корпоративних фінансів². Традиційно дана наукова школа стоїть на позиціях того, що наряду з прагматичними питаннями надзвичайно важливим є усвідомлення фундаментальних, сутнісних аспектів тих чи інших фінансових явищ. Лише у поєднанні таких підходів можливий ефективний та сталий розвиток як науки, так і практики. Саме тому метою даної статті є розкриття з позицій теорії і методології фінансової науки сутності та особливостей фінансів корпорацій як економічної категорії.

Корпоративні фінанси, будучи представленими у всіх секторах сучасної економіки, є основою фінансів ринкового господарювання. Незважаючи на те, що в Україні ринкове середовище почало формуватись лише на початку 1990 років, коли в її економіці почали з'являтися перші приватні (приватизовані) підприємства, і в українську економічну лексику ввійшло поняття «корпоративні фінанси» (corporate finance), сьогодні вони стали вагомою складовою системи фінансових відносин країни. Дослідження їхньої сутності та ролі у суспільстві покликано сприяти зростанню ефективності та сталому розвитку України.

У вітчизняній економічній літературі серед робіт, в яких розглядаються корпоративні фінанси³, слід зауважити дослідження доктора економічних наук, професора одного з фундаторів фінансової наукової школи КНЕУ - Суторміної В. Визнаючи фінанси корпорацій економічною категорією, вона характеризує їх як юридично оформлені грошові відносини між корпорацією та іншими агентами ринку з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою підвищення добробуту акціонерів. При цьому наголошується, що такі відносини формуються в характерних для ринкової економіки умовах невизначеності та ризику [6, С. 12-19, 20-26]. Автори даної статті ставлять за мету далі розвинути окремі аспекти визначення категорії корпоративних фінансів, обґрунтувавши, насамперед, сам факт існування такої економічної категорії.

х х
х

Дослідження категорії корпоративних фінансів необхідно почати з розгляду того, який зміст сучасна фінансова теорія і практика вкладають у поняття «корпорація». На сьогодні міжнародною спільнотою визнається класифікація суб'єктів господарювання ринкової економіки, що розроблена Комісією ООН зі статистики (United Nations Statistical Commission, UNSC). Саме така класифікація покладена в основу міжнародної Системи національних рахунків (СНР, System of National Accounts, SNA), остання редакція якої

¹ Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій. Навч. посібник / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова, за ред. В.М. Федосова. - К.: Либідь, 1993. - 247 с.

² Це, зокрема, такі роботи, як: (1) Суторміна В.Н. Фінанси зарубіжних корпорацій: підручник. - К.: КНЕУ, 2004. - 566 с. (2) Фінанси зарубіжних корпорацій: навч.-метод. посібник для самоств. вивч. дисц. - 2-ге вид., доп. і перероб. / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова [та ін.]. - К.: КНЕУ, 2008. - 218 с. (3) Рязанова Н.С. Фінансове рахівництво. Навч. посібник. - К.: Знання-Прес, 2002. - 246 с. - (Вища освіта ХХІ століття).

³ Це, зокрема, такі роботи:

- Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. - К.: Ника-Центр: Эльга, 2000. - 512 с.;
- Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия / И.А. Бланк. - К.: Эльга: Ника-Центр, 2003. - 480 с.;
- Грідчина М.В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика): навч. посібник / М.В. Грідчина. - К.: МАУП, 2002. - 232 с.
- Кудряшов В.П. Курс фінансів: навч. посібник / В. П. Кудряшов. - К.: Знання, 2008. - 432 с.
- Фінанси підприємств: підручник / А. М. Поддєрьогін. - 3-тє вид., переробл. та доп. - К.: КНЕУ, 2000. - 460 с.
- Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: у 3 т. / Ін-т екон. та прогнозування НАН України; за ред. А.І. Даниленка. - К.: Фенікс. Т. 3: Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / [М. Д. Білик та ін.]. - 2008. - 308 с.

була здійснена 2008 року (System of National Accounts 2008). Країни-члени ООН, керуючись матеріалами UNSC, розробляють свої національні класифікатори. Україна розпочала перехід на застосування системи національних рахунків на початку 1990-х [12]. 2005 року вона затвердила національний Класифікатор інституційних секторів економіки (Класифікатор), керуючись положеннями чинного на той момент документу UNSC [11].

Міжнародною Системою національних рахунків введено поняття «інституційної одиниці», що представляє господарську одиницю, яка здатна від свого імені володіти активами, приймати зобов'язання, брати участь у господарській діяльності та вступати в економічні відносини з іншими інституційними одиницями. Ознаками інституційної одиниці є те, що вона:

- має право від свого імені володіти товарами та активами, а отже обмінюватись ними з іншими інституційними одиницями;
- може приймати економічні рішення та брати участь у господарській діяльності, за яку несе пряму відповідальність та підзвітність за законом;
- здатна приймати зобов'язання від свого імені та укладати угоди щодо майбутньої діяльності;
- повинна мати повний набір рахунків, включаючи баланс активів, зобов'язань та власного капіталу, або, якщо знадобиться, у неї повинна існувати можливість скласти змістовний з економічної точки зору набір рахунків [29, Р. 61].

Класифікуються інституційні одиниці на дві великі групи - юридичні особи та фізичні особи, або групи осіб у формі домашніх господарств. При цьому юридичною особою вважається одиниця, існування якої визнано законом (або суспільством), незалежно від фізичних осіб або інших юридичних одиниць, які, можливо, є її власниками (або контролюють її). Вона відповідальна (або підзвітна) за свої економічні рішення або дії, а її автономність може обмежуватись іншими інституційними одиницями (наприклад, корпорація у кінцевому рахунку контролюється акціонерами) [29, Р. 61]. У свою чергу юридичні особи представлені трьома підгрупами: корпорації, включаючи

квзікорпорації; некомерційні організації; та органи державного управління.

У документах міжнародної Системи національних рахунків підкреслено, що у широкому розумінні під терміном «корпорація» мається на увазі більш широке коло юридичних осіб (порівняно з юридичним визначенням корпорації), яке охоплює також таких юридичних осіб, як: корпоратизоване підприємство, державна компанія, державна корпорація, приватна компанія, компанія з обмеженою відповідальністю, партнерство з обмеженою відповідальністю, компанія з акціонерним капіталом. Крім того, поведінка деяких некорпоративних підприємств, що належать домашнім господарствам або органам державної влади, аналогічна поведінці корпорацій, і тому такі підприємства розглядаються як квазікорпорації (quasi-corporations), якщо у них є повний набір рахунків [29, РР. 61-62].

Отже, міжнародною класифікацією розширюється семантика поняття «корпорація» і встановлюється, що корпорація є узагальнюючим поняттям, під яким розуміються юридичні особи, що створюються спеціально з метою виробництва товарів і послуг та їхнього продажу на ринку, і які є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для свого власника (власників). Власники корпорації мають повноваження призначати директорів, що відповідальні за управління корпорацією [29, Р. 61].

До корпорацій у широкому розумінні належать:

По-перше, підприємства, що знаходяться у приватній власності щонайменше двох осіб, де відповідальність кожного з власників обмежується розміром капіталу, вкладеного ним у статутний капітал. При цьому власники діють на засадах спільного договору шляхом об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності, а управління корпорацією здійснюється на основі спільного управління справами через систему корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються і участь власників у розподілі доходів та ризиків підприємства. В Україні це кооперативні підприємства, підприємства у формі господарського товариства, а

також інші підприємства, у тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб.

По-друге, унітарні підприємства, власником яких є одна особа, і які мають повний набір рахунків, що надає можливість повністю визначати потоки доходів і капіталу між таким підприємством та власником. Це так звані «квазікорпорації». В Україні до них належать державні, комунальні підприємства, підприємства споживчої кооперації, приватні підприємства, створені на основі приватної власності одного громадянина, а також іноземні підприємства.

Надалі у статті корпорація розглядатиметься саме у широкому розумінні, і автори спиратимуться на наступне: характерною рисою корпорації є те, що створюється вона з метою ринкового виробництва товарів та послуг для принесення фінансової чи іншої вигоди власнику (власникам); кожна корпорація має повний набір рахунків, що надає можливість визначати потоки вартостей між нею та власником (власниками); вона здатна від свого імені приймати фінансові та інші зобов'язання та укладати договори; самостійно приймає економічні рішення та веде господарську діяльність, несучи за це відповідальність; володіє товарами і активами від власного імені, та має можливість обмінюватися правами власності з іншими інституційними одиницями.

Обґрунтовуючи належність корпоративних фінансів до економічних категорій, автори виходять з того, що ознаками таких категорій є те, що вони мають виражати певні економічні (грошові) відносини та носити об'єктивний характер. Економічні категорії є теоретичними абстракціями, та кожній з них притаманне своє місце у системі категорій, специфічне суспільне призначення, ознаки, форми прояву, функції та роль. Взяті цілому, вищезазначене характеризує сутність кожної економічної категорії. І, звичайно ж, існуючи здебільшого у конкретних історичних умовах, категорії здебільшого мають історичний характер.

Корпорації представлені у всіх секторах сучасної економіки. У фінансовому секторі ними є, зокрема: банки, страхові, лізингові та факторингові ком-

панії, біржі, професійні учасники фінансового ринку, пенсійні фонди. У реальному (нефінансовому секторі) це: підприємства промисловості, сільсько-го господарства, будівництва, транспорту та зв'язку, освіти та науки, охорони здоров'я та інші. Незважаючи на таке різноманіття, діяльність кожної корпорації, як інституційної одиниці, є процесом, що в сучасних виробничих умовах здійснюється лише завдяки системі економічних відносин такої корпорації з іншими учасниками господарювання. Правильним також є твердження, що економічні відносини між корпораціями та рештою економічних агентів, в результаті яких реалізується низка їх соціальних та економічних потреб, уможливорюються сучасним суспільством лише у процесі діяльності корпорацій і зокрема їхніх фінансових відносин.

У корпорації виникає ціла система економічних зв'язків, серед яких відносини з її власниками, кредиторами, постачальниками, посередниками, клієнтами, працівниками, а також державою, громадськістю та іншими зовнішніми щодо корпорації учасниками. Крім того, у межах самої корпорації існують економічні відносини між нею та її працівниками, між материнською та дочірніми компаніями, а також між дочірніми компаніями у транснаціональних корпораціях. Взяті в цілому економічні відносини корпорацій з іншими суб'єктами економічних відносин є об'єктивними.

Відомо, що загальна категорія «фінанси» виражає відносини, пов'язані з рухом мінрової (грошової) форми вартості. Корпоративні фінанси, будучи категорією ієрархічно нижчою по щодо загальної категорії фінансів, також характеризуються тим, що відображають саме грошову форму економічних відносин, тобто рух мінрової вартості у ході економічних відносин корпорації. Як вже пізніше згадувалось, категоріальні особливості корпоративних фінансів визначаються метою їхніх учасників та колом економічних відносин корпорації.

Корпорація є інституційною одиницею, що створюється її власниками (власником) заради отримання ними вигоди. Зазвичай мовиться про фінансову вигоду, але в окремих випадках

вона може бути нефінансовою. Остання, до речі, також у кінцевому рахунку переважно приносить фінансову вигоду власникам корпорації. Наприклад, популярність компанії на ринку завдяки хорошій рекламі, добродійній чи екологічній діяльності сприяє, врешті-решт, зростанню її доходів. Корпорація може бути успішною тривалий час, якщо їй вдається враховувати інтереси її власників (їхній інтерес полягає в отриманні вигоди), її колективу та суспільства.

Практика ринкової економіки доводить, що вигода власників корпорації реалізується через зростання вартості її активів. Останнє насамперед відбувається у ході економічних відносин, тобто відносин виробництва, розподілу, обміну та споживання. У широкому розумінні цей процес відбувається не лише у самій корпорації, а й між нею та рештою учасників ринкової економіки. Зростання вартості активів корпорації, залежно від обставин, може бути у формі зростання їхньої балансової або ж ринкової вартості. Вони тісно між собою пов'язані, але тим не менш різняться. Слід зазначити, що отримання прибутку не тотожне зростанню вартості активів корпорації: останнє є ширшим поняттям та відображає сутнісні аспекти руху капіталу, що інвестується власниками корпорації у її діяльність. Результатом зростання вартості активів корпорації, серед іншого, буде також її прибуток, як різниця доходів та видатків корпорації.

Можна стверджувати, що особливістю корпоративних фінансів є те, що у процесі фінансових відносин корпорації та руху капіталу створюються умови зростання вартості її активів. Якщо ж власники та інші суб'єкти економічних відносин корпорації нехтують таким підходом та, за будь-яких обставин, намагаються отримати прибуток, не забезпечуючи зростання вартості її активів, виникає ризик колапсу такої корпорації. Яскравим прикладом такого підходу слугує ситуація, що мала місце в Україні на приватизованих підприємствах, коли нові власники у гонитві за прибутками продавали активи таких підприємств (обладнання, запаси), отримуючи від того чималі прибутки, але врешті-решт економіка підприємства згорталась. Отже, суспільне призначен-

ня корпоративних фінансів полягає у тому, що у ході фінансових відносин корпорації створюються умови для руху капіталу і тим самим уможливується зростання вартості її активів.

Важливим питанням теорії корпоративних фінансів є виокремлення їхніх функцій. У роботах економістів наукових шкіл Заходу, незважаючи на відсутність згадувань про соціально-економічну сутність та функції корпоративних фінансів, однак, розглядаються їхні завдання та риси, що певною мірою корелює з поняттям «функції фінансів». Зокрема, професор Лондонської бізнес-школи Річард Брейлі та лауреат Нобелівської премії (1975 р.) Роберт Мертон (1944 р., він же Стів Майєрс, «Stew», Steward Claw Mayers), досліджуючи роль корпоративних фінансів в економіці, вирізняють дві характерні риси таких фінансів: перша - інвестування у різні види активів, друга - формування ресурсів, необхідних для такого інвестування [15, Р. 3-8]. Нагадаємо, що економічна сутність інвестування полягає у тому, що придбані товари використовуються для створення вартості.

У вітчизняній фінансовій літературі професор Суторміна В. виокремлює наступні три функції корпоративних фінансів: (1) формування капіталу корпорацій, яке полягає у залученні капіталу з фінансового ринку; (2) розподіл та використання капіталу, тобто інвестування відповідно до бізнес-планів корпорації; (3) контроль за формуванням, розподілом і використанням капіталу [6, С. 12-19, 20-26]. В іншій роботі вітчизняних науковців, де йдеться не про корпоративні фінанси, а про фінанси підприємств, виділено функції підприємств, що подібні сформульованим Суторміною В. для корпоративних фінансів, а саме: формування фінансових ресурсів; розподіл і використання фінансових ресурсів підприємства для забезпечення операційної виробничої та інвестиційної діяльності, для виконання фінансових зобов'язань перед бюджетом, банками, господарюючим суб'єктами; контроль за формуванням і використанням фінансових ресурсів у процесі відтворення [8, С. 321-323].

Автори даної статті вважають, що корпоративним фінансам притаманні

такі дві функції - вартісноформуюча та інформаційна. Така позиція базується на новому баченні взаємозв'язку корпоративних фінансів з рухом капіталу та атрибутивною концепцією інформації.

Важливим кроком у пізнанні сутності корпоративних фінансів та розкритті їх вартісноформуючої функції автори вбачають необхідність проаналізувати категорію «корпоративні фінанси» через призму її зв'язку з фундаментальною дефініцією «капітал». В економічній науці та практиці вона використовується надзвичайно широко і в різних контекстах, але розгляд існуючих нині концепцій капіталу не є завданням даної статті. Задача полягає у тому, щоб дослідити зв'язок корпоративних фінансів (як таких, що представляють економічні відносини, в ході яких відбувається рух грошової (мінової) вартості продукту) з капіталом (який, будучи багатоплановим і широкоспектральним поняттям, представляє собою самозростаючу вартість, а також одночасно є майном (споживчою вартістю) та міновою вартістю, яка за певних економічних відносин зростає, і при цьому капітал реалізується як такий лише перебуваючи у стані руху).

На сьогодні у вітчизняній літературі з питань корпоративних фінансів широко використовується поняття «фінансові ресурси», що тлумачиться як кошти, які перебувають у розпорядженні корпорації, та формування, розподіл і використання яких відбуваються у ході економічних взаємовідносин корпорації. Але, на думку авторів, саме поняття «капітал», а не «фінансові ресурси», найбільш точно передає сутність того, що відбувається у процесі фінансових відносин корпорації з іншими економічними агентами. Нагадаємо, що західна наука, яка певною мірою слугує орієнтиром у розвитку такої галузі фінансових знань, як корпоративні фінанси, оперує саме поняттям капіталу, а не фінансових ресурсів. Зокрема, у роботі «Сучасні корпоративні фінанси: багатодисциплінарний підхід до створення вартості», підготовленої професором університету Південної Каліфорнії (США) Аланом Шапіро та професором Північної Кароліни (США) Шелдоном Белбайрером, корпоративні фінанси розглядаються саме у

контексті руху капіталу та створення вартості [27].

Будучи інтегрованою у світовий економічний та фінансовий простір, Україна активно переймає досвід інших країн, розвиваючи ринкове господарство і, зокрема, переймаючи напрацьований західною наукою та практикою економічний категоріально-понятійний апарат. Наприклад, на сьогодні у вітчизняну фінансову лексику прийшли та стали вже звичними такі терміни, як: «власний капітал» (own capital), що представляє різницю між вартістю активів та зобов'язаннями і показує частку власників у вартості корпорації; «працюючий капітал» (working capital), який іноді називають «валовим працюючим капіталом» (gross working capital), тобто поточні (короткострокові) активи або капітал, що пов'язаний з повсякденною комерційною діяльністю компанії; «нетто працюючий капітал» (net working capital), який дорівнює різниці між поточними (короткостроковими) активами та поточними (короткостроковими) зобов'язаннями.

Як вже зазначалось, у даній роботі поняття «капітал» розглядається одночасно як самозростаюча вартість, майно (споживча вартість) та його мінова вартість, яка за певних економічних обставин зростає (капіталізується), і при цьому реалізується як капітал лише перебуваючи у стані руху. У такому розумінні капітал є тим ресурсом, рух якого опосередковується функціонуванням фінансових відносин корпорації з іншими економічними агентами. Саме завдяки руху капіталу реалізується те, заради чого функціонують корпоративні фінанси - зростання вартості активів корпорації, тобто вартості самої корпорації. Окрім того, що капітал, як ресурс корпоративних фінансів, характеризується здатністю зростати у своїй вартості (капіталізуватись, накопичуватись), він є ресурсом, що використовується у фінансових відносинах корпорації з іншими економічними агентами як засіб платежу. Отже, у взаємовідносинах корпорації з іншими суб'єктами економічних відносин капітал, як ресурс корпоративних фінансів, слугує засобом накопичення (капіталізації) та платежу.

Базуючись на вищевикладеному, автори вважають, що категорія корпора-

тивних фінансів виражає грошові відносини корпорації з іншими економічними агентами, змістом яких є рух капіталу заради збільшення вартості активів корпорації, тобто вартості самої корпорації. Корпоративні фінанси, як економічна категорія, є теоретичною абстракцією, що лише узагальнено відображає характерні риси відносин, які формують сферу їх функціонування.

У сучасній ринковій економіці капітал, як ресурс корпоративних фінансів, фізично представлений майновими цінностями у формі грошових коштів, їхніх еквівалентів та іншого майна, що можуть слугувати засобом накопичення (капіталізації) та платежу. Щодо грошових коштів та їхніх еквівалентів, то Міжнародними стандартами фінансової звітності (International Financial Reporting Statements, IFRS) прийнято наступне трактування цих понять: грошовими коштами є готівка та банківські депозити до запитання; еквівалентами грошових коштів - короткострокові, високоліквідні інвестиції, що вільно конвертуються у відомі суми грошових коштів і яким притаманний незначний ризик зміни вартості [23, РР. 615-682].

Щодо поняття «майно», то Господарський кодекс України визначає майно у сфері господарювання як сукупність речей та інших цінностей (включаючи нематеріальні активи), що мають вартісне визначення, виробляються чи використовуються у діяльності суб'єктів господарювання та відображаються в їх балансі або враховуються в інших передбачених законом формах обліку майна цих суб'єктів [10]. Згідно Цивільного кодексу України, тобто у широкому плані, майно розуміється як окрема річ, сукупність речей, а також майнові права та обов'язки [13, ст.190]. При цьому річ визначається як предмет матеріального світу, щодо якого можуть виникати цивільні права та обов'язки [13, ст.179].

Формами прояву фінансових взаємовідносин корпорації є процеси формування капіталу, його розподілу та споживання (використання). Саме у ході таких процесів капітал реалізує свою здатність капіталізуватись та у разі необхідності бути засобом платежу. Розуміння того, що капітал реалізуєть-

ся як капітал лише перебуваючи у стані руху, є надзвичайно важливим для ефективного функціонування корпоративних фінансів. Швидкість обороту капіталу має велике практичне значення: чим коротший цикл обороту капіталу, тим за той самий проміжок часу у корпорації створюється більше доходів. Як результат того, корпорації рідше вкладають свої капітали у бізнес, що має тривалий технологічний цикл, а намагаються інвестувати у ті активи, де оборотність капіталу швидка.

Формування капіталу, як ресурсу корпоративних фінансів, на практиці представлено: по-перше, формуванням власного капіталу корпорації та, по-друге, формуванням нею запозичених ресурсів. Аналізуючи фінансовий стан корпорації, слід завжди звертати увагу на співвідношення між цими складовими. Чим більшою є частка власного капіталу, тим фінансово стабільнішим вважається корпорація.

Власний капітал корпорації включає насамперед інвестиції власників (тобто капітал власників, акціонерний капітал, капітал учасників), що можуть бути представлені не лише грошовими коштами, а й іншими майновими цінностями. Для корпоративних фінансів важлива грошова (мінова) вартість таких інвестицій власників. Крім того, власний капітал корпорації формується за рахунок того капіталу, що напрацьований корпорацією у ході її діяльності та залишений в корпорації для подальшого розвитку (тобто не розподілений між власниками). Він формується за рахунок прибутку, що лишається після вирахування всіх податків та виплати частини прибутку власникам. У вітчизняній фінансовій практиці він зветься «нерозподіленим прибутком», а в практиці країн Заходу відомий як «прибуток залишений в компанії» (retained income). Аналізуючи стан корпоративних фінансів, аналітики завжди звертають увагу на співвідношення цих складових власного капіталу корпорації. Якщо та його частка, що сформована у ході діяльності корпорації, зростає і переважає частку інвестовану власниками, це позитивно характеризує корпорацію.

Капітал, що представлений запозиченими ресурсами, корпорація формує шляхом залучення різноманітних кре-

дитних ресурсів: через емісію боргових цінних паперів, залучення банківських кредитів, придбання сировини, матеріалів та основних засобів на умовах відстрочки платежу та інше. Борговий капітал, залежно від тривалості запозичення, поділяється на довгостроковий та короткостроковий.

Розподіл акумульованого корпоративного капіталу здійснюється, зокрема, у ході формування її активів. Використання ж капіталу має місце, наприклад, у процесі управління активами корпорації, придбання необхідних їй засобів виробництва, робочої сили та всього того, що уможлиблює її діяльність. Інформація про розподіл акумульованого капіталу та його споживання в умовах сучасної ринкової економіки є комерційною таємницею. Дані з цих питань можна знайти лише в матеріалах бухгалтерського обліку та управлінської звітності корпорації, тобто в системі її управлінського рахівництва (managerial accounting). Публічна фінансова звітність корпорації, що є результатом її фінансового рахівництва (financial accounting), будучи надзвичайно важливою для суспільства не дає повної детальної інформації. Наприклад, за даними балансової форми звітності корпорації можна отримати лише загальне уявлення про напрямки та структуру її активів, тобто капіталу, що, так би мовити, «працює», створюючи нову вартість.

Аналіз структури активів корпорації певною мірою дозволяє оцінити наскільки ефективно вона розподіляє та використовує акумульований нею капітал. Наприклад, використання капіталу на формування запасів у розмірах, що перевищують потреби виробництва, уповільнює рух капіталу та зменшує обсяги створення нової вартості. Фінансовий менеджмент корпорації, будучи націленим на збільшення вартості її активів, має відповідним чином вбудовувати фінансові відносини корпорації з іншими учасниками економічних відносин. У ході таких відносин корпорація формує та реалізує: структуру та ціну залученого капіталу та капіталу, представленого активами; дивідендну політику; політику управління оборотними активами та зобов'язаннями; політику щодо складу та структури виробничих витрат, а також

інші аспекти фінансової діяльності, кожен з яких пов'язаний з рухом капіталу та збільшенням його вартості.

Капітал, як ресурс корпоративних фінансів, є обмеженим у просторі та часі, а тому важливо розглядати фінансові взаємовідносини корпорації саме через призму часової та просторової обмеженості капіталу. Надлишок або дефіцит капіталу у того чи іншого суб'єкта господарювання спонукає його, відповідно, або до пошуку можливостей вигідно його інвестувати, або до пошуку додаткових джерел капіталу. Дефіцит капіталу у одних суб'єктів господарювання та його відносний тимчасовий надлишок у інших є об'єктивною основою для перерозподілу капіталу. Напрями перерозподілу капіталу у суспільстві не хаотичні, а визначаються об'єктивними закономірностями: капітал рухається в пошуках найбільшої норми прибутку; важливим чинником є ризики, пов'язані з отриманням прибутку; рух капіталу відображає також закономірності пропорційного розвитку. Деякий вплив на розподіл капіталу має політика (інтереси суб'єктів господарювання). На окремих етапах розвитку об'єктивні закономірності та інтереси суб'єктів господарювання певною мірою збігаються, але часом вони суперечать одні одним.

Отже, формами прояву корпоративних фінансів, як таких, що представляють грошові відносини корпорації з іншими економічними агентами і у ході яких уможлиблюється рух та збільшення вартості її капіталу, є - формування, розподіл та використання такого капіталу корпорацією.

Узагальнюючи обґрунтування вартісноформуючої функції корпоративних фінансів, зазначимо наступне: вартісноформуюча функція корпоративних фінансів полягає у тому, що у процесі їх фінансових відносин має місце рух мінової вартості капіталу, і саме у ході такого руху формуються умови зростання мінової вартості капіталу.

Окрім того, корпоративним фінансам притаманна інформаційна функція, про яку мовиться далі.

У сучасному інформаційному суспільстві роль інформації переосмислюється у всіх галузях знань. Свого часу у контексті основного питання філософії - «що первинне - ідея чи ма-

терія», була сформульована атрибутивна концепція інформації, згідно якої інформація є властивістю матерії. Саме інформація визначає параметри руху матеріального світу, проявляючись у його направленості та створенні упорядкованих форм існування матерії як результату інформаційної взаємодії. На інформації будуються всі взаємодії у природі та суспільстві [1, С. 66]. Спираючись на атрибутивну концепцію інформації та усвідомлюючи сутність корпоративних фінансів, автори вважають, що інформація є атрибутом (властивістю) фінансових взаємин корпорації. Саме інформація формує уявлення про фінансові відносини корпорації, їхню мету, учасників, форми прояву, структуру та характерні риси. Саме інформація про процеси формування корпорацією капіталу, його розподіл та використання, включаючи данні про вартість капіталу, його фізичну форму, суб'єктів відносин, час та багато іншого є наповненням фінансових відносини корпорації.

Згідно атрибутивної концепції в оточуючому світі незалежно від волі та свідомості людини, об'єктивно існує первинна інформація. Сприймаючись людиною, технічними засобами та будь-якою живою істотою на Землі, що здатна бачити та декодувати цю інформацію, вона представляється у вигляді вторинної інформації. Первинну інформацію неможливо виміряти, всі вимірювання та розрахунки здійснюються над вторинною інформацією, дії над якою зовсім не означають, що вимірюється первинна інформація. Між первинною та вторинною інформацією існують наступні залежності: з одного боку, вторинна інформація, характеризуючи властивості первинної, її структуру та форму, залежить від неї; разом із тим, маючи властивість без втрати змісту багаторазово перекодовуватись, переноситись на інші носії та розмножуватись, вторинна інформація не залежить від первинної. І, нарешті, поява нової первинної інформації відбувається під впливом вторинної та іншої первинної інформації, і у цьому плані вторинна та первинна інформації - взаємозалежні [1, С. 62-64].

Інформація корпоративних фінансів також поділяється на первинну та вторинну. Первинна інформація, будучи

невід'ємною складовою фінансових відносин корпорації, сприймається та фіксується людиною і технічними засобами, у результаті чого формується вторинна інформація, яка представлена у різноманітних облікових документах та фінансових звітах, аналітичних матеріалах. Всі вимірювання та розрахунки по корпоративних фінансах здійснюються саме над вторинною інформацією, яка, характеризуючи властивості первинної, залежить від неї. У корпоративних фінансах всі залежності між первинною інформацією, носіями якої є фінансові відносини корпорації, та вторинною інформацією, що є результатом фіксації первинної інформації на різноманітних носіях (людська пам'ять, паперові носії, пам'ять комп'ютера), аналогічні тим, що сформульовані атрибутивною концепцією інформації. Полягають вони у наступному:

по-перше, вторинна інформація про корпоративні фінанси характеризує властивості їх первинної інформації та залежить від неї;

по-друге, вторинна інформація про корпоративні фінанси здатна без втрати змісту багаторазово переноситись на інші носії та розмножуватись, а тому вона певною мірою не залежить від первинної;

по-третє, поява нової первинної інформації у фінансових відносинах корпорацій відбувається під впливом як вторинної інформації, так і іншої первинної інформації корпоративних фінансів. У цьому випадку вторинна та первинна інформація корпоративних фінансів взаємозалежні.

Всі фінансові відносини корпорації, весь процес руху її капіталу несуть в собі інформацію, що впливає на появу нових взаємин та інформації, що в них закладена. Наприклад, фінансові відносини корпорації у процесі залучення капіталу шляхом емісії пайових та боргових цінних паперів, запозичення коштів на ринку банківських кредитів, нарахування та сплати дивідендів, інвестування, несучи у собі певну інформацію, генерують нові фінансові відносини, а отже і нову інформацію, що несуть ці відносини. Автори вважають, що формування вторинної інформації по корпоративних фінансах залежить від рівня економічного розвитку сус-

пільства, обізнаності та підготовленості користувачів, від їхньої свідомості та мети, а також від розвитку технічного забезпечення. Доказів тому, що вторинна інформація по корпоративних фінансах (тобто та, якою користується суспільство) не тотожна первинній, є безліч. Одним із яскравих прикладів може слугувати фінансова звітність корпорацій, яка не лише за формою, але за змістом періодично змінювалась і буде далі удосконалюватись.

Незважаючи на те, що на всіх етапах розвитку фінансові відносини корпорацій по суті є однаковими, охоплюючи її економічні відносини з іншими суб'єктами господарювання у процесі формування, розподілу та використання капіталу з метою зростання його вартості, облік фінансової інформації по корпоративних фінансах та звітність корпорацій - мінялись. Наприклад, звіт про грошові потоки (cash flow statement, відомий в нашій країні як звіт про рух грошових коштів) почав застосовуватись в країнах з розвинутою ринковою економікою лише у 1950 роках, а в Україні він з'явився тільки наприкінці 1990 років. Тобто, незважаючи на те, що інформація про грошові потоки була складовою економічних відносин корпорацій завжди, лише в середині ХХ сторіччя суспільство усвідомило важливість оцінки фінансового стану господарюючого суб'єкта саме на основі руху капіталу у грошовій формі та почало відповідним чином фіксувати і відображати у звітності таку інформацію. Прикладів існує безліч, і всі вони дозволяють стверджувати, що об'єктивно в економічних відносинах корпорацій присутня вся необхідна інформація (вона є первинною), але, в силу вже згадуваних нами вище обставин, та інформація, що фіксується і далі використовується користувачами (вторинна інформація), характеризує первинну інформацію, наближається до неї, але не тотожна їй.

Повніша вторинна інформація дає більші вигоди користувачам та дозволяє їм приймати обґрунтовані ефективні економічні рішення. Але проблема полягає у тому, що вторинна інформація, яка є результатом сприйняття, усвідомлення та фіксації людиною і приладами первинної інформації, не тотожна останній. Розбіжність між

ними є основою ризиків. Завдання полягає у пошуку шляхів максимально повного досягнення змісту фінансових відносин корпорацій та адекватного формування вторинної інформації.

У контексті існування первинної та вторинної інформації доцільно згадати про концепцію так званої «асиметричності інформації» (asymmetrical information), суть якої у тому, що існує нерівномірний розподіл інформації між сторонами відносин. 2001 року за розробки на тему аналізу ринків з асиметричною інформацією Нобелівська премія була присуджена американським економістам Джорджу Акерлофу (1940), Майклу Спенсу (1943) та Джозефу Ю. Стигліцу (1943). Питання асиметричності інформації були розглянуті ними на ринках страхових послуг, кредитування, іпотечних цінних паперів, медичних послуг та праці у ситуації найму працівників. В результаті вчені прийшли до висновку, що на ринках із асиметричною інформацією середня ціна товару має тенденцію до зниження, навіть для товарів з ідеальною якістю.

Можлива навіть ситуація колапсу ринку, до повного його зникнення. На таких ринках недобросовісні продавці можуть пропонувати менш якісний товар (дешевшого виготовлення), обманюючи покупців. Останні, підозрюючи про низьку середню якість товару, уникають купувати товар, або ж погоджуються робити це лише за меншу ціну. У такій ситуації виробники якісних товарів, щоб зберегти за собою ринок та виділитись в очах покупців, намагаються сертифікувати товари та заводити торгові марки, що є ознаками якості. Споживачі ж оцінюють якість товарів, ринків та продавців.

Щодо корпоративних фінансів, то на сучасному етапі умови для існування асиметрії інформації у економічних відносинах корпорації з іншими економічними агентами також існують. І причиною того є наступне: по-перше, вторинна інформація по корпоративних фінансах не тотожна первинній; по-друге, існуюча вторинна інформація може сприйматись користувачами по різному; по-третє, розбіжності в інтересах та людський чинник може стати причиною викривлення інформації окремими учасниками фінансових відносин.

Разом із тим, на думку авторів, з розвитком суспільства підвищується підготовка та обізнаність користувачів фінансової інформації, удосконалюються інформаційні технології, наслідком чого є зменшення розбіжності між первинною та вторинною інформацією. Еволюція суспільства об'єктивно супроводжується процесом наближення вторинної інформації до її першоджерела, тобто до первинної інформації. Цей процес є причинно-наслідковим та об'єктивним, тобто закономірним. Таке може свідчити про існування закономірності (закона) інформаційного наближення.

Користувачам інформації про корпоративні фінанси, серед яких - власники та кредитори, клієнти та постачальники, менеджери та рядові працівники, держава та громадськість, інформація необхідна для прийняття ефективних рішень, і вони прагнуть першими і якнайшвидше добути необхідні їм дані, що дозволяє зменшити невизначеність (інформаційну ентропію) з питань фінансів корпорацій. Соціально-економічним призначенням інформаційної функції корпоративних фінансів є зменшення або повне усунення невизначеності у питаннях фінансів корпорації. Реалізується дана функція шляхом надання інформації про корпоративні фінанси її користувачам. Належна інформація є запорукою стійкості як корпоративних фінансів, так і ринкової економіки в цілому.

Сутність інформаційної функції корпоративних фінансів у тому, що фінансові взаємини корпорації завжди несуть у собі інформацію про рух та збільшення вартості капіталу корпорації. Ця функція є об'єктивною: фінансові відносини, суттю яких є рух капіталу, завжди несуть у собі інформацію про формування, розподіл та використання капіталу, його вартісні характеристики, фізичну структуру та інше.

Реалізується інформаційна функція корпоративних фінансів у ході реєстрації, накопичення, обробки, підготовки інформації користувачам та наступних їхніх дій з одержаною інформацією. Завдяки унікальній особливості фінансових відносин корпорацій представляється у вартісному вимірі, тобто у грошовому еквіваленті, інформація,

що міститься в корпоративних фінансах може не тільки багаторазово переноситись на інші носії, обробляться та піддаватись математичній обробці, зберігаючи при цьому свою інформативність, але вона може також порівнюватись у просторі та часі. Саме на основі такої унікальної властивості корпоративних фінансів будується аналіз, контроль, планування та прогнозування економічних відносин корпорації.

Наявність належної фінансово-економічної інформації та її ефективний обмін є необхідною передумовою стійкого (sustainable) розвитку корпорації. Лише зменшуючи невизначеність економічних відносин корпорації можна мінімізувати або навіть повністю виключаючи ризики в її діяльності. Забезпечуючи необхідний рівень поінформованості серед зацікавлених у корпоративних фінансах осіб, корпорація може досягати зростання ринкової вартості своїх активів.

Оскільки отримувати суспільством блага (товари та послуги) нині здебільшого розглядаються з позицій наявності в них інформаційної цінності, то якісна та вчасна інформація про корпоративні фінанси цінується ринком і є чинником створення додаткової вартості. Користь від правильно налагодженого інформаційного обміну, значно перевищує обсяг ресурсів, витрачених на його організацію. Викривлення або блокування інформаційних потоків відразу проявляється у падінні ефективності діяльності корпорації. Саме тому характерною рисою сучасного процвітаючого бізнесу є його інформаційне збагачення, суть якого у тому, що виграє той з них, що має ефективнішу систему інформаційного обміну [2, С. 320 - 330].

Поступово ми підійшли до питання ролі корпоративних фінансів у сучасному суспільстві. Будучи економічною категорією, корпоративні фінанси носять об'єктивний характер та представляють у суспільстві певні економічні відносини. У реальному житті вони мають видимі форми прояву та виконуючи властиві для них функції, реалізують мету свого функціонування.

Яскравими представниками корпоративних фінансів є фінанси транснаціональні корпорації (ТНК, transnational corporation, TNC). Будучи багатонаціо-

нальними за характером та приналежними до різних юрисдикцій, вони є флагманами сучасної ринкової економіки, і їхні фінансові відносини на сьогодні є зразками найбільш розвинених корпоративних фінансів. Вони виступають провідниками глобалізаційних процесів, демонструють приклади оптимального використання ресурсів, забезпечують міжнародний обмін передовими технологіями. Інвестуючи чималі кошти в економіку країн, ТНК, зазвичай, мають потужний вплив не тільки на господарство, а й на громадськість та місцеве політичне лобі. Їхні експортні операції в загальному обсязі світового експорту становлять більше третини [30, Р.120]. Очолюється кожна ТНК материнським підприємством, штаб-квартира якого вважається країною базування всієї ТНК. Решта структури ТНК представлена іноземними афілійованими компаніями.

За даними Конференції ООН з питань торгівлі та розвитку (UNCTAD, ЮНКТАД), яка вивчає діяльність ТНК та подає результати досліджень у спеціалізованому журналі «Журнал про транснаціональні корпорації», зараз у світі існує близько 82 тисяч ТНК, в яких кількість афілійованих в різних країнах структур досягає майже 810 тисяч, а число зайнятих в них 77 млн. чол. Станом на кінець 2011 року серед 500 найпотужніших ТНК 27% розміщували штаб-квартиру материнської компанії у США. Далі з великим відривом йде Японія (майже 14%) та Китай (трохи більше 12%), який випередив Францію та Німеччину лише в останні кілька років: 2009 року він посідав п'яте місце у такому списку, і його частка становила трохи більше 7%.

ТНК представлені у всіх галузях економіки, але перевагу віддають банківській справі (12,4% з найбільших 500 ТНК), нафтопереробці (майже 10%) та страховій справі (трохи більше 7%). У цілому в сфері фінансових послуг, включаючи банківську та страхову діяльність, торгівлю цінними паперами та інші фінансові послуги, працює 113 із 500 найбільших ТНК, що становить майже 23%. Серед цих компаній чимало потужних транснаціональних банків, страхових, інвестиційних, аудиторських компаній та пенсійних фондів. Тобто майже чверть ТНК

на сучасному етапі працює у фінансовому секторі, що є свідченням надзвичайної важливості ролі фінансів у сучасному світовому господарстві. 15 ТНК (3% з числа найбільших 500 ТНК) працює у сферах, безпосередньо пов'язаних з інформаційними системами, включаючи комп'ютери та офісне обладнання, інформаційні технології та програмне забезпечення [30, Р. 120].

У сучасному суспільстві, корпоративні фінанси, представляючи економічні відносини корпорації з іншими економічними агентами, покликані уможливити зростання мінової вартості капіталу, рух якого іманентний, тобто внутрішньо притаманний, фінансовим відносинам корпорації. Але зазначимо, що таке суспільне призначення корпоративних фінансів аж ніяк не означає, що у реальному житті фінансові відносини корпорації завжди супроводжуються зростанням вартості капіталу, яким вона розпоряджається. Існує чимало прикладів, коли діяльність корпорації завершується втратами капіталу, банкрутством та збитками. Причин того буває кілька, але, серед іншого, в їхній основі завжди лежать ризики, що зумовлені викривленням первинної інформації щодо корпоративних фінансів. Саме тому важливо усвідомлювати, що ефективний розвиток корпорацій, як ключових учасників сучасної ринкової економіки, і фінансові відносини яких уможливають зростання вартості капіталу, можливий лише за умов належного інформаційного обміну щодо корпоративних фінансів.

х х
х

Корпорації є ключовими учасниками сучасної ринкової економіки, і передові наукові школи Заходу надають нині багато уваги дослідженню економічних відносин корпорацій, зокрема питанням корпоративних фінансів. Їхні теоретичні напрацювання носять прагматичний характер і представлені концепціями, що визначають підходи до вивчення питань розподілу фінансових ресурсів з позицій фактора часу, а також кількісними моделями оцінки оптимальних фінансових рішень. Разом із тим дослідження глибинних теоретичних питань корпоративних фінансів відходить на другий план. Тим

не менш, актуальність пізнання сутнісних аспектів корпоративних фінансів надзвичайно актуальна, і автори даної статті поставили мету розглянути сутнісні аспекти корпоративних фінансів та їхню роль у сучасному суспільстві, базуючись на новому баченні взаємозв'язку корпоративних фінансів з поняттям капіталу та атрибутивною концепцією інформації. Така постановка питання в науці корпоративних фінансів здійснюється вперше.

Міжнародною економічною спільнотою було визначено, що поняття «корпорація» у широкому сенсі представляє інституційну одиницю, характерною рисою якої є те, що створюється вона з метою ринкового виробництва товарів та послуг для принесення фінансової чи іншої вигоди власнику (власникам). Кожна корпорація має повний набір рахунків, що надає можливість визначати потоки доходів і капіталу між нею та власником (власниками), здатна від свого імені приймати фінансові та інші зобов'язання та укладати договори, самостійно приймати економічні рішення та вести господарську діяльність, несучи за це відповідальність, а також самостійно володіти товарами і активами від власного імені, та мати можливість обмінюватися правами власності з іншими інституційними одиницями.

Корпоративні фінанси, будучи категорією ієрархічно нижчою по відношенню до загальної категорії фінансів, також характеризуються тим, що відображають грошову сторону економічних відносин, тобто рух мінової вартості капіталу, яким розпоряджається корпорація. Особливістю корпоративних фінансів є те, що у ході фінансових відносин корпорації відбувається зростання вартості її активів.

У статті вперше у фінансовій науці було досліджено зв'язок корпоративних фінансів (як таких, що представляють відносини розподілу та зміни грошової (мінової) вартості продукту) з капіталом (який, будучи багатоплановим поняттям, одночасно представляє собою самозростаючу вартість, а також майно (споживчу вартість) та мінову вартість, яка за певних економічних відносин зростає, і при цьому капітал реалізується як такий лише перебуваючи у стані руху).

На сьогодні у вітчизняній літературі з питань корпоративних фінансів широко використовується поняття «фінансові ресурси», як такі, формування, розподіл та використання яких відбувається у ході економічних стосунків корпорації. Але на думку авторів, саме поняття «капітал», а не «фінансові ресурси», точніше передає сутність того, що відбувається у процесі фінансових взаємин корпорації з іншими учасниками економічних відносин. Капітал є тим ресурсом, рух якого і є процесами фінансових взаємин корпорації з іншими економічними агентами. Саме завдяки руху капіталу реалізується те, заради чого функціонують корпоративні фінанси - забезпечити інтереси власників корпорації в отриманні ними вигоди, тобто уможливити зростання вартості активів корпорації. Окрім того, що капітал, як ресурс корпоративних фінансів, характеризується здатністю зростати у своїй вартості (капіталізуватись, накопичуватись), він є ресурсом, що використовується у фінансових взаєминах корпорації з іншими економічними агентами як засіб платежу.

Корпоративні фінанси є економічною категорією, яка узагальнено відображає характерні риси відносин, що формують сферу корпоративних фінансів. Як категорія вони представляють взаємини корпорації з іншими учасниками суспільних відносин, змістом яких є рух капіталу заради збільшення вартості активів корпорації, зростання її вартості. Особливістю категорії корпоративних фінансів є те, що функціонують вони заради зростання вартості активів корпорації.

У сучасній ринковій економіці капітал, як ресурс корпоративних фінансів, фізично представлений майновими цінностями у формі грошових коштів, їхніх еквівалентів та іншого майна, що можуть слугувати засобом накопичення (капіталізації) та платежу.

Формами прояву фінансових взаємовідносин корпорації є процеси формування капіталу, як її фінансового ресурсу, процеси його розподілу та споживання (використання). У ході таких процесів капітал реалізує свою здатність капіталізуватись та у разі необхідності бути засобом платежу. Розуміння того, що капітал реалізується

як капітал лише перебуваючи у стані руху, є важливим для ефективного функціонування корпоративних фінансів: чим коротший цикл оборту капіталу, тим за той же проміжок часу у корпорації створюється більше доходів.

Корпоративні фінанси є взаєминами корпорації з іншими економічними агентами у процесі формування, розподілу та споживання капіталу з метою збільшення його вартості. Формування капіталу, як ресурсу корпоративних фінансів, на практиці представлено формуванням власного капіталу корпорації та запозичених ресурсів. Використання акумульованого корпорацією капіталу може здійснюватись у ході придбання нею засобів виробництва, робочої сили та всього того, що забезпечує її діяльність. Капітал, як ресурс корпоративних фінансів, є обмеженим у просторі та часі, а тому важливо розглядати фінансові взаємини корпорації саме через призму часової та просторової обмеженості капіталу.

Автори доводять, що корпоративним фінансам притаманно дві функції. Перша з них - функція формування мінової вартості капіталу, тобто вартісноформуєча функція. Вона проявляється у зростанні мінової вартості капіталу, як результату руху капіталу у ході фінансових відносин корпорації з іншими економічними агентами. Другою є інформаційна функція. Її сутність у тому, що у фінансових взаєминах корпорації завжди присутня інформація про капітал, рух якого націлений на збільшення вартості активів корпорації. Об'єктивно фінансові відносини завжди несуть у собі інформацію про формування, розподіл та використання капіталу, його вартісні характеристики, фізичну структуру та інше.

Інформація корпоративних фінансів поділяється на первинну та вторинну. Первинна інформація, будучи невід'ємною складовою фінансових відносин корпорації, сприймається та фіксується людиною і технічними засобами, у результаті чого формується вторинна інформація, яка представлена у різноманітних облікових документах та фінансових звітах, аналітичних матеріалах. Всі вимірювання та розрахунки по корпоративних фінансах здійснюються саме над вторинною інформацією, яка, характеризуючи

властивості первинної, залежить від неї.

Існують залежності між первинною інформацією, носіями якої є фінансові відносини корпорації, та вторинною інформацією, що є результатом фіксації первинної інформації на різноманітних носіях (людська пам'ять, паперові носії, пам'ять комп'ютера). Полягають вони у наступному: вторинна інформація про корпоративні фінанси характеризує властивості їх первинної інформації та залежить від неї; вторинна інформація про корпоративні фінанси здатна без втрати змісту багаторазово переноситись на інші носії та розмножуватись, а тому вона певною мірою не залежить від первинної; поява нової первинної інформації у фінансових відносинах корпорацій відбувається під впливом як вторинної інформації, так і іншої первинної інформації корпоративних фінансів. У цьому випадку вторинна та первинна інформація корпоративних фінансів взаємозалежні.

Формування вторинної інформації по корпоративних фінансах залежить від рівня економічного розвитку суспільства, обізнаності та підготовленості користувачів, від їхньої свідомості та мети, а також від розвитку технічного забезпечення. Об'єктивно в економічних відносинах корпорацій присутня вся необхідна інформація (вона є первинною), але, в силу вже згадуваних нами вище обставин, та інформація, що фіксується і далі використовується користувачами (вторинна інформація), характеризує первинну інформацію, наближається до неї, але не тотожна їй. Розбіжність між ними є основою ризиків. Завдання полягає у пошуку шляхів максимально повного досягнення змісту фінансових відносин корпорацій та адекватного формування вторинної інформації.

На сучасному етапі існують умови для асиметрії інформації у взаєминах корпорації з іншими учасниками суспільних відносин. Причиною того є наступне: вторинна інформація по корпоративних фінансах не тотожна первинній; існуюча вторинна інформація може сприйматись користувачами по різному; розбіжності в інтересах та людський фактор може стати причиною викривлення інформації окремими учасниками фінансових відносин.

На думку авторів з розвитком суспільства підвищується підготовка та обізнаність користувачів фінансової інформації, удосконалюються інформаційні технології, наслідком чого є зменшення розбіжності між первинною та вторинною інформацією. Еволюція суспільства об'єктивно супроводжується процесом наближення вторинної інформації до її першоджерела, тобто до первинної інформації. Цей процес є логічним, причинно-наслідковим, тобто закономірним і може бути названий «законом інформаційного наближення».

Завдяки унікальній особливості фінансових відносин корпорацій представляються у вартісному вимірі, тобто у грошовому еквіваленті, інформація, що міститься в корпоративних фінансах може не тільки багаторазово переноситись на інші носії, оброблятися та піддаватися математичній обробці, зберігаючи при цьому свою інформативність, але вона може також порівнюватися у просторі та часі. Саме на основі такої унікальної властивості корпоративних фінансів будується аналіз, контроль, планування та прогнозування економічних відносин корпорації.

Наявність належної фінансово-економічної інформації та її ефективний обмін є необхідною передумовою стійкого розвитку корпорації. Лише зменшуючи невизначеність економічних відносин корпорації можна мінімізувати або навіть повністю виключаючи ризики в її діяльності. Забезпечуючи необхідний рівень поінформованості серед зацікавлених у корпоративних фінансах осіб, корпорація може досягати зростання ринкової вартості своїх активів. Отримуваним суспільством блага нині здебільшого розглядаються з позицій наявності в них інформаційної цінності.

Корпоративні фінанси є надзвичайно важливою складовою сучасних світогосподарських відносин, і пізнання їх суспільного призначення, функцій та ролі лежить в основі сталого економічного розвитку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Демин А.И. Информационная теория экономики: Макромодель / А.И. Демин. - М.: Палев, 1996. - 347 с.

2. Карминский А.М. Информатизация бизнеса / А. М. Карминский, П.В. Нестеров. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 415 с.

3. Рязанова Н.С. Финансове рахівництво. Навч. Посібник. - К.: Знання-Прес, 2002. - 246 с. - (Вища освіта XXI століття).

4. Сакайя Т. Стоимость, создаваемая знанием, или История будущего // Новая постиндустриальная волна на Западе. Антология / Под ред. В.Л. Иноземцева. - М.: 1999. - 468 с.

5. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій. Навч. посібник / В.М.Суторміна, В.М. Федосов, Н.С.Рязанова, за ред. В.М. Федосова. - К.: Либідь, 1993.

6. Суторміна В.Н. Фінанси зарубіжних корпорацій: підручник. - К.: КНЕУ, 2004. - 566 с.

7. Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. Теория корпоративных финансов: учебник. - М.: Высшее образование, 2007. - 237 с.

8. Теорія фінансів: підручник / С.В. Бойко, Л.П. Гацька, В.В. Гошовська [та ін.]; під заг. ред. В.М. Федосова, С.І. Юрія. - К.: Центр учбової літератури, 2010. - 574 с.

9. Фінанси зарубіжних корпорацій: навч.-метод. посібник для самоств. вивч. дисц. - 2-ге вид., доп. і перероб. / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова [та ін.]. - К.: КНЕУ, 2008. - 218 с.

10. Господарський кодекс України від 16.01.2003. розділ III, Глава. 14, ст. 139., п.1.

11. Наказ держкомстат «Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України», від 18.04.2005 № 96.

12. Постанова КМУ «Про впровадження системи національних рахунків» від 28.12.1992 р. № 727.

13. Цивільний кодекс України від 16.01.2003. Книга I, розділ III, Глава 13, ст.190.

14. Bodie Z., Merton C. R. Finance. - Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 2000. 592 p.

15. Brearley R., Meyers S. Principles of Corporate Finance. - The McGraw-Hill Companies, 2003. - 1012 p.

16. Brigham E.F., Gapenski L.C. Intermediate Financial Management. - Fourth edition. The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers, 1997. - Volume 1., XXX+497 p.

17. CNN Money. Електронний ресурс: <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/countries/Australia.html>

18. Dewing, Arthur (1919, 1937, 1941, 1946, 1953): The Financial Policy of Corporations, Ronald Press, New York.

19. Ehrhardt Michael C., Brigham Eugene F. Financial Management: Theory and Practice, Thirteenth edition, Printing in USA, 2010, 1252 p., P. XIX.

20. Fortune Magazine, July 20, 2009.

21. Graham, Benjamin, and David Dodd (1951): Security analysis, McGraw-Hill, New-York.

22. Harry Markowitz «Portfolio Selection. The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91.

23. International Financial Reporting Standard №7 (IFDR 7): «Financial Instrument Disclosures». International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2006. International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF), 2006 - 2387 p., PP. 615-682.

24. INVESTOPEDIA - Електронний ресурс: <http://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp>

25. Modigliani, F. and M. Miller «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment» American Economic Review, June 1958, 261-297.

26. Rappaport A. Creating shareholder value: The new standard for business performance, New York / A. Rappaport. - N. Y.: The FreePress, 1998. - 205 p.

27. Shapiro Alan C., Balbirer Sheldon D. Modern Corporate Finance. A Multidisciplinary Approach to Value Creation. - Prentice Hall, 2000, 545 p.

28. Stewart G. Bennet. The Quest For Value: the EVA Management Guide. - New York: Harper Business, 1991. - 738 p.

29. System of National Accounts 2008. - New York, 2009, p. 662.

30. Transnational Corporations. Vol. 18, №2 (August 2009), p. 113-174, p.120.

31. William F. Sharpe «Capital Asset Prices: A Theory of Marker Equilibrium under Conditions of Risk» The Journal of Finance, Vol. 19, No. 3 (Sep., 1964), 425-442.

РІПІВ