

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

УДК 336:334.784

DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2019-6-1>

Давиденко Н.М.

доктор економічних наук, професор,
Національний університет
біоресурсів і природокористування України

Жовніренко О.В.

кандидат економічних наук,
Київський кооперативний інститут бізнесу і права

Davydenko Nadiia

Doctor of Economic Sciences, Professor,
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

Zhovnirenko Olena

Candidate of Economic Sciences,
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

ОБ'ЄКТИВНА НЕОБХІДНІСТЬ ОПТИМІЗАЦІЇ РІВНЯ ЛІКВІДНОСТІ КОМПАНІЇ У СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМИ ФІНАНСАМИ

OBJECTIVE NECESSITY TO OPTIMIZE THE COMPANY'S LIQUIDITY LEVEL IN THE CORPORATE FINANCE MANAGEMENT SYSTEM

В умовах сучасних викликів гонитва корпорацій за максимізацією прибутку нехтує класичним підходом до оперативного оцінювання ліквідності на основі аналізу статей фінансової звітності. Сучасні корпорації потребують системного підходу до управління результативністю та ефективністю своєї діяльності, що передбачає вибір відповідних критеріїв, розроблення механізму їх оцінювання, методик аналізу та створення дієвої системи управління фінансами останніх. Функції корпоративних фінансів в сучасній корпорації забезпечуються фінансовим директором чи менеджером. У статті доведено вплив корпоративного управління на загальну ліквідність корпорації через застосування на практиці сучасних теорій корпоративних фінансів. Встановлено, що проблема недостатності ліквідності досліджуваної компанії прямо залежить від неефективного корпоративного управління. Запропоновано шляхи вирішення окреслених проблем.

Ключові слова: корпоративні фінанси, ліквідність, корпоративне управління, система, коефіцієнт.

В условиях современных вызовов погоня корпораций за максимизацией прибыли пренебрегает классическим подходом к оперативному оцениванию ликвидности на основе анализа статей финансовой отчетности. Современные корпорации требуют системного подхода к управлению результативностью и эффективностью своей деятельности, что предусматривает выбор соответствующих критериев, разработку механизма их оценивания, методик анализа и создания действенной системы управления финансами последних. Функции корпоративных финансов в современной корпорации обеспечиваются финансовым директором или менеджером. В статье доказано влияние корпоративного управления на общую ликвидность корпорации путем применения на практике современных теорий корпоративных финансов. Установлено, что проблема недостаточной ликвидности исследуемой компании напрямую зависит от неэффективного корпоративного управления. Предложены пути решения обозначенных проблем.

Ключевые слова: корпоративные финансы, ликвидность, корпоративное управление, система, коэффициент.

In conditions of contemporary challenges, the corporations' pursuit of the profit maximization neglects the classic approach to operational liquidity level assessment based on the financial statement items. The liquidity coefficients are an important feature of the activity of corporations, because they indicate the capability of the company to meet its liabilities. The high the coefficients, obviously, the more the capabilities the company has from the respective of meeting their current liabilities. It is established that the modern corporations need the systematic approach to the management of its activity's effectiveness and efficiency, consequently intending the selection of corresponding criteria, development the mechanism for their assessment, methods of analysis and creation the efficient system of the finance management. The functions of corporate finances in a modern corporation are provided by a financial director or a manager. The corporate finances are characterized by the financial relations, occurred during the activity of all types of corporate enterprises, corporations, applied in forms of public joint-stock companies (PATs), as well as local small-scale limited liability companies (TOVs). The article proves the influence of the corporate management on the overall corporate. The regression analysis of the Trigon Agri company on the basis of the financial reports for 2007-2017 is provided in the article followed by accompanied the overall liquidity forecasting to 2026. The overall liquidity of the Trigon Agri company was identified as the ratio of current assets to the current liabilities and securities according to the company's balance. The underliquidity problem of the company under study, which is directly dependent on the ineffective corporate management, is identified. The ways to solve the problems defined by the increase of own funds with simultaneous decrease of short-term liabilities and organization of documents, which are the monitor objects in the company's liquidity management process, are proposed.

Keywords: corporate finances, liquidity, corporate management, system, coefficient.

Постановка проблеми. Дослідження корпоративної системи управління фінансами включає розуміння сутності та місця фінансів у структурі функціонування господарських одиниць, адже, будучи основним елементом формування й використання фінансових ресурсів, фінанси охоплюють весь аспект відносин у корпорації [4].

Фінанси корпорації охоплюють систему грошових відносин, одним з учасників яких є сама корпорація. До них належать відносини корпорації з державою, акціонерами, кредиторами, лізинговими, страховими фондами, покупцями продукції та постачальниками, її працівниками, відносини між окремими підрозділами та філіями корпорації.

На нашу думку, сучасні корпорації потребують системного підходу до управління результативністю та ефективністю своєї діяльності, що передбачає вибір відповідних критеріїв, розроблення механізму їх оцінювання, методик аналізу та створення дієвої системи управління фінансами останніх.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В умовах сучасних викликів першочерговими стають проблеми оцінювання ефективності корпоративного управління, що поєднує різнобічні властивості складної системи корпоративного управління й застосовується для оцінювання, діагностики та моніторингу стану корпоративного управління корпорацій.

У працях, присвячених дослідженню оцінювання корпоративного управління акціонерного товариства, автори акцентують увагу здебільшого на одному з напрямів, що зумовлено відсутністю комплексного аналізу зазначених процесів. Зокрема, є низка публікацій (С.В. Бочаров [1], Т.О. Пасічник [2], С.А. Румянцев [3]), в яких розглядається ефективність корпоративного управління корпораціями.

Зокрема, Т.О. Пасічник [2] для оцінювання ефективності функціонування акціонерних товариств пропонує використовувати показники виручки від реалізації продукції щодо основних засобів, виручки від реалізації продукції щодо числа зайнятих, рентабельності продаж, рентабельності активів, рентабельності власного капіталу, а також коефіцієнт автономії.

С.В. Богачов [1], досліджуючи ефективність корпоративного управління корпораціями, пропонує зіставлення фактичних показників функціонування підприємств, що відносять до різних форм власності в порівнянних умовах діяльності. При цьому, на його думку, слід аналізувати такі економічні показники, як обсяг продукції, число працівників та рівень оплати праці.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значний доробок з питань управління корпоративними фінансами, постійно виникаючі нові проблеми та не вирішені раніше проблеми потребують подальшого дослідження для побудови безпечної та дієвої системи управління корпоративними фінансами задля створення та розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління, яка б забезпечила високі стандарти фінансової спроможності компанії.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою дослідження є доведення впливу корпоративного управління на загальну ліквідність корпорації через застосування на практиці сучасних теорій корпоративних фінансів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Корпоративний сектор посідає провідне місце в економіці будь-якої розвинутої країни, де активно послугуються ринковими принципами організації економічного життя. Так, у США корпорації забезпечують виробництво майже 90% ВВП. В Україні нині спостерігається зменшення кількості акціонерних товариств, бажаючих вийти на ринок цінних паперів, а більшість українських компаній не планує залучати інвестиції через фондовий ринок (на 1 квітня 2018 року було 2 128 ПАТ та 5 097 ПрАТ). Проте у США приблизно 70% акцій підприємств продаються та купляються на відкритих торгах на біржі, а в Україні для того, щоби придбати акції, незалежно від прибутковості АТ необхідно персонально звернутися до акціонерів.

Для досягнення мети дослідження нами було використано фінансову звітність компанії "Trigon Agri" за 2007–2017 роки. Проте проблемою став той факт, що в аграрному секторі не є обов'язковим для компаній складання квартальної звітності, тому для ре-

Вхідні дані для розрахунку коефіцієнта загальної ліквідності “Trigon Agri”

Рік	Оборотні активи (тис. євро)	Поточні зобов'язання та забезпечення (тис. євро)
2006	6 008	1 500
2007	44 520	2 732
2008	84 987	12 026
2009	53 802,0	15 506
2010	35 941	11 965
2011	74 416	16 337
2012	46 134	31 767
2013	29 630	19 632
2014	29 799	61 879
2015	32 082	27 622
2016	21 124	13 941
2017	20 093	13 794
2018	19 889	13 418

Джерело: розроблено авторами на основі джерела [6]

Оцінка корпоративного управління та коефіцієнта загальної ліквідності “Trigon Agri”

Рік (x1)	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік	2010 рік	2011 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2018 рік
KY (x ₂)	6	9	8	6	6	6	6	6	5	5	6	6	9
Коефіцієнт загальної ліквідності (y)	4,01	16,30	7,07	3,47	3,00	4,56	1,45	1,51	0,48	1,16	1,52	1,46	1,48

Джерело: розроблено авторами на основі джерела [6]

гресійного аналізу було використано лише річні дані, що могло привести до певного недоліку в моделі, зокрема неточного зображення показника ліквідності, оскільки сталого значення цього показника протягом року досягти майже неможливо.

Група “Trigon Agri” спеціалізується на рослинництві й займається агробізнесом в Україні, Росії та Естонії. В Україні компанія обробляє 46 000 га землі в Харківській, Кіровоградській та Миколаївській областях. Крім традиційних пшениці, кукурудзи, соняшнику та ріпаку, з 2016 року група компаній вирощує горох і льон.

Більшість господарських операцій між підприємствами передбачає необхідність здійснення платежів за придбані товари, роботи, послуги якщо не на умовах передоплати, то відразу після передачі товару чи надання послуги покупцю, тому низький рівень ліквідності не дасть змогу компанії забезпечити безперебійність виробничих процесів та вчасно проводити розрахунки за своїми зобов'язаннями.

Загальний показник ліквідності балансу показує відношення суми всіх платіжних засобів до суми всіх платіжних зобов'язань з урахуванням їх ліквідності. Цей показник дає змогу порівнювати баланси компанії за різні періоди, баланси різних компаній та визначати найбільш ліквідні баланси [5].

Загальна ліквідність компанії “Trigon Agri” була визначена як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань та забезпечень відповідно до балансу компанії. Вхідні дані для розрахунку коефіцієнта загальної ліквідності наведено в табл. 1.

Слід зазначити, що за 2008–2009 роки інформація була вказана у доларах США, тому ми звернулися до архівів обмінного курсу й розраховувати кінцеві дані у євро. Відповідно до отриманих даних було розраховано коефіцієнт загальної ліквідності підприємства та оцінки корпоративного управління за цей термін. Отримані результати зображені в табл. 2.

Будуємо просту лінійну регресію з двома незалежними змінними (рік та оцінка) та однією залежною змінною (коефіцієнт загальної ліквідності). Модель побудована за допомогою програмного пакета Microsoft Excel 2016, а саме пакета аналізу даних (табл. 3).

Регресійна статистика за моделлю

Регресійна статистика	
Множинний R	0,851137479
R-квадрат	0,724435007
Нормований R-квадрат	0,669322009
Стандартна похибка	2,420991577
Спостереження	13

Джерело: розроблено авторами на основі джерела [6]

Насамперед звертаємо увагу на коефіцієнт детермінації R-квадрат, який показує ступінь апроксимації. Згідно з даними табл. 3 коефіцієнт має значення ~0,72, що свідчить про високий ступінь апроксимації, тобто модель добре описує досліджуване явище (на 72%).

Таблиця 4

Дисперсійний аналіз за моделлю

Показник	df	SS	MS	F	Значимість F
Регресія	2	154,08556	77,04278	13,14454	0,001588987
Залишок	10	58,61200217	5,8612		
Разом	12	212,6975622			

Джерело: розроблено авторами на основі джерела [6]

Таблиця 5

Коефіцієнти моделі

Показник	Коефіцієнт	Стандартна похибка	t-статистика	P-значення
Y-перетин	1193,557057	366,3997185	3,257527222	0,00861009
Змінна x_1	-0,597145591	0,181824054	-3,284194684	0,008230378
Змінна x_2	1,7875444	0,532358466	3,357783362	0,007269406

Джерело: розроблено авторами на основі джерела [6]

Коефіцієнт кореляції R може набувати значення від -1 до 1. В цьому разі це значення близьке до одиниці, що показує тісний прямий зв'язок між загальною ліквідністю та факторами впливу. Для оцінювання достовірності коефіцієнта кореляції обчислюють відношення коефіцієнта до його середньої помилки. Якщо воно дорівнює або більше 3, коефіцієнт кореляції вважають достовірним, тобто зв'язок між досліджуваними ознаками доведений. З даних табл. 3 також бачимо, що цей показник значно більший за 3, тому можемо стверджувати, що коефіцієнт кореляції є достовірним. Переходимо до дисперсійного аналізу моделі (табл. 4).

У табл. 4 звертаємо увагу перш за все на критерій Фішера, який показує, чи вагома взагалі модель. Згідно з даними таблиці можемо відхилити нульову гіпотезу щодо доцільності застосування цієї моделі. Оскільки значення цього показника менше за 0,05, можемо стверджувати, що ця модель є вагомою. Далі перейдемо до коефіцієнтів моделі, за допомогою яких буде сформовано рівняння регресії.

З табл. 5 бачимо, що P-значення перед змінною x_1 менше за 0,05, що свідчить про відсутність ймо-

вірності нульового значення цього коефіцієнта. Під цією змінною були зазначені роки, тому після цього твердження слід враховувати лише дані x_2 (оцінка корпоративного управління).

Зважаючи на всі зазначені фактори, можемо скласти рівняння регресії:

$$y = 1193,557057 + 1,7875444x_2.$$

Наступним кроком буде прогнозування показника загальної фінансової спроможності, якщо за тенденцією вже відомі згадані вище незалежні змінні.

Зобразимо графічно динаміку ліквідності аграрного підприємства "Trigon Agri" (рис. 1).

Згідно з даними чітко видно, що у 2019–2022 роках не слід очікувати зростання ліквідності підприємства, більш того, прогнозовані дані свідчать про те, що показник загальної ліквідності у 2022 році може сягнути від'ємного значення й поставити під питання ліквідність та платоспроможність аграрної компанії. Цілком ймовірно, що це спричинено низькою ефективністю корпоративного менеджменту, як наслідок, потребує підвищення якості роботи. Також слід за-

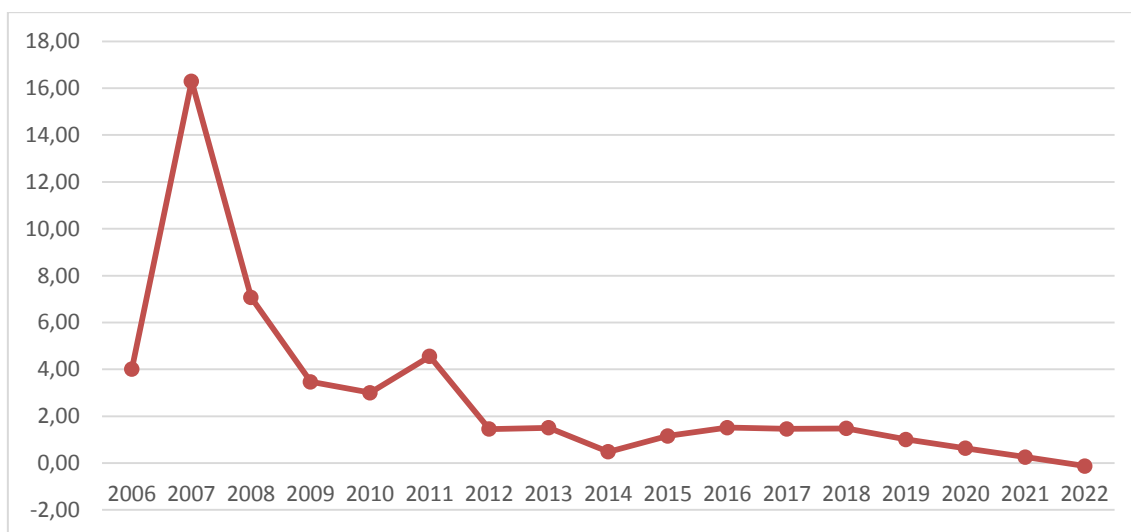


Рис. 1. Прогноз показника загальної ліквідності "Trigon Agri"

Джерело: розроблено авторами на основі джерела [6]

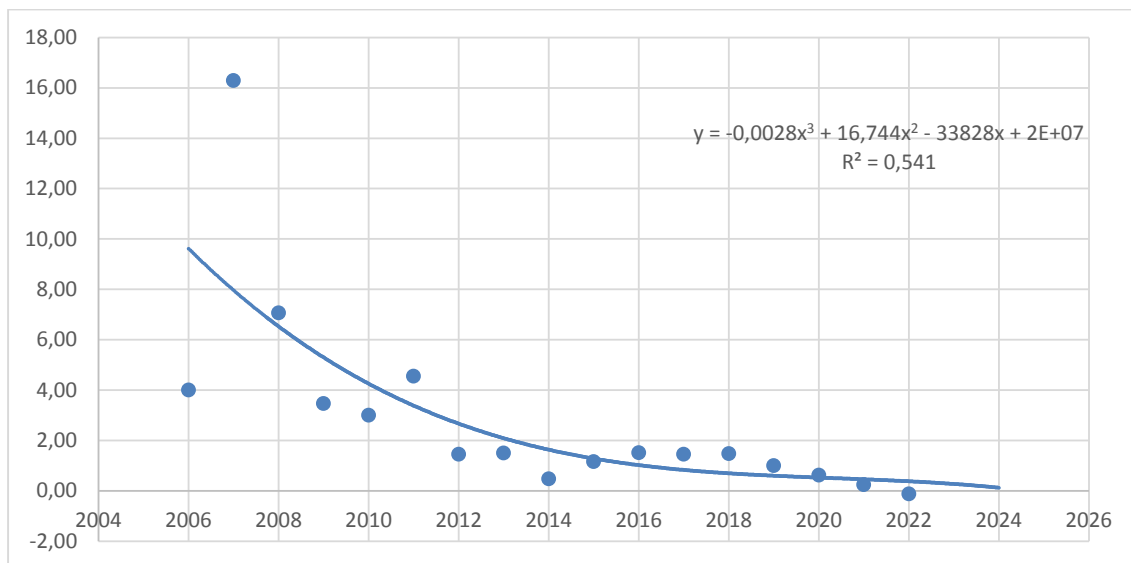


Рис. 2. Трендовий прогноз загальної ліквідності "Trigon Agri" на 2023–2026 роки

Джерело: розроблено авторами на основі джерела [6]

значити, що саме через низький рівень корпоративного управління компанія "Trigon Agri" знаходиться на 36 позиції із 45 у рейтингу кращих аграрних підприємств України.

Далі побудуємо лінію тренду для більш віддаленого прогнозу з урахуванням даних, що наведені на рис. 1, за допомогою відповідної функції в Microsoft Excel 2016. Дані проведеного дослідження зображені на рис. 2.

За даними рис. 2 можемо простежити більш оптимістичний сценарій розвитку подій щодо стану показника загальної ліквідності, який з ймовірністю 54% має стабілізуватися у 2024 році.

Висновки. Задля забезпечення ефективної діяльності підприємств необхідним є постійне підтримання належного рівня їх платоспроможності. Вважається, що ступінь платоспроможності підприємств виражається через ліквідність їх балансу. Встановлено, що найбільш інформативним є показник загальної ліквідності.

Проблема недостатності ліквідності компанії "Trigon Agri" прямо залежить від неефективного корпоративного управління. Фінансовим менеджерам компанії для поліпшення рівня ліквідності доцільно збільшити власні кошти з одночасним зменшенням короткострокової кредиторської заборгованості, що відбувається в результаті погашення частини короткострокової кредиторської заборгованості, наприклад, шляхом розміщення цінних паперів підприємства; упорядкувати основну документацію, оскільки об'єктами контролю в процесі управління ліквідністю компанії служать залишки активів і пасивів, вхідні та вихідні фінансові потоки, співвіднесені за термінами виникнення. Ці дані в компанії "Trigon Agri" розосереджені по різних підрозділах, напрямках бізнесу, представлені в різному форматі та з різним ступенем повноти й коректності, а в нашому разі – ще й в різних країнах. Для компанії "Trigon Agri" слід здійснювати фінансування оборот-

них активів за рахунок довгострокових джерел, що поліпшить ліквідність компанії.

Бібліографічний список:

1. Богачов С.В. Акціонерні промислові підприємства: перші результати діяльності. *Регіональна економіка*. 2002. № 2. С. 109–115.
2. Пасічник Т.О. Концентрація акціонерного капіталу в українській промисловості. *Фінанси України*. 2004. № 3. С. 128–134.
3. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. Київ : Знання, 2003. 149 с.
4. Давиденко Н.М. Фінансове забезпечення корпоративного сектору економіки України. *Науковий вісник НАУ*. 2008. Вип. 120. С. 153–157.
5. Давиденко Н.М. Діагностика фінансового стану агрохолдингів. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2017. № 5. С. 203–208.
6. Smida : веб-сайт. URL: <https://smida.gov.ua/db> (дата звернення: 12.10.2019).

References:

1. Bogachov S.V. (2002). Akcionerni promyslovi pidpriyemstva: pershi rezul'taty diyal'nosti [Joint-stock industrial enterprises: the first results of activity]. *Regional economy*, no. 2, pp. 109–115.
2. Pasichnyk T.O. (2004). Koncentracija akcionernogho kapitalu v ukrajins'kij promyslovosti [Equity concentration in Ukrainian industry]. *Finance of Ukraine*, no. 3, pp. 128–134.
3. Rumyantsev S.A. (2003). *Ukrajins'ka modelj korporatyvnogho upravlinnja: stanovlennja ta rozvytok* [The Ukrainian Corporate Governance Model: Formation and Development]. Kyiv : Znannya. (in Ukrainian)
4. Davydenko N.M. (2008). Finansove zabezpechennja korporatyvnogho sektoru ekonomiky Ukrajinjy [Financial support for the corporate sector of the Ukrainian economy]. *Scientific Bulletin of NAU*, no. 120, pp. 203–208.
5. Davydenko N.M. (2017). Diagnostyka finansovogho stanu aghroholdyngiv [Diagnosis of the financial status of agroholdings]. *Bulletin of Khmel'nitsky National University. Economic sciences*, no. 5, pp. 203–208.
6. Smida : informatsiino-analityчне ahentstvo. URL: <https://smida.gov.ua/db> (accessed: 12.10.2019).