

М. Д. Білик, В. К. Хлівний,  
О. Ю. Клементьева

# РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ

Монографія

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Державний вищий навчальний заклад  
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

М. Д. Білик, В. К. Хлівний,  
О. Ю. Клементьєва

# РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ

НБ ПНУС



788285

Монографія

За науковою редакцією  
доктора економічних наук, професора **М. Д. Білик**

1906  
 **KNEU**  
КИЇВ 2013

УДК 334.72:336.6:330.34

ББК 65.292.34

Б 61

*Рецензенти*

**І. А. Ігнатська**, д.е.н., проф.

(Київський національний університет технологій та дизайну)

**М. В. Тарасюк**, д.е.н., проф.

(Київський національний торговельно-економічний університет)

**О. М. Тимченко**, д.е.н., проф.

(Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана)

*Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ  
Протокол № 10 від 21.06.12*

**Розвиток корпоративного сектору в Україні : монографія / М. Д. Білик, В. К. Хлівний, О. Ю. Клементьєва; за наук. ред. д.е.н., проф. М. Д. Білик. — К. : КНЕУ, 2013. — 414, [2] с. ISBN 978-966-483-735-1**

У монографії досліджуються структури корпоративного типу, які серед організаційно-правових форм підприємств характеризуються найвищою ефективністю господарювання та найбільшою питомою вагою. Враховуючи, що в Україні становлення корпоративних відносин в більшому ступені було зумовлено зміною права власності та трансформацією економіки, постійних змін правових засад функціонування корпоративних підприємств, у монографії розглядаються нові підходи до організації їх фінансової діяльності.

В монографії уточнено поняття корпорації та корпоративних структур, досліджено їх генезис, здійснено оцінку становлення вітчизняного корпоративного сектору, досліджено ефективність корпоративних підприємств України у розрізі організаційно-правових форм ведення бізнесу та видів економічної діяльності, що матиме практичну цінність. В монографії запропоновані напрями удосконалення управління фінансами товариств різних організаційних форм ведення бізнесу на основі фінансового планування.

Враховуючи відсутність такого роду робіт, дана монографія являтиме інтерес для науковців, викладачів вузів, студентів економічних спеціальностей, фахівців фінансової сфери.

УДК 334.72:336.6:330.34

ББК 65.292.34

*Розповсюджувати та тиражувати  
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

Імени Василя Стафчича

код 02125266

НАУКОВА БІБЛІОТЕКА

© М. Д. Білик, В. К. Хлівний,  
О. Ю. Клементьєва, 2013

© КНЕУ, 2013

ISBN 978-966-483-735-1

Інв. №

70 02 85

Вступ .....	5
<b>Розділ 1. Теоретико-методологічні засади корпоративних угруповань .....</b>	<b>7</b>
1.1. Сутність корпорацій та їх значення в ринковій економіці .....	7
1.2. Становлення корпорацій у країнах світу .....	21
<b>Розділ 2. Оцінка розвитку корпоративних відносин у національній економіці .....</b>	<b>43</b>
2.1. Становлення та розвиток корпоративних відносин в Україні .....	43
2.2. Оцінка приватизаційних процесів та завдання нинішнього етапу приватизації в Україні щодо оптимізації державного сектора економіки .....	55
2.3. Структура корпоративного сектора України .....	66
2.4. Модель розвитку корпоративного сектора .....	75
<b>Розділ 3. Капітал підприємств корпоративного сектора .....</b>	<b>85</b>
3.1. Сутність капіталу та особливості його формування на підприємствах корпоративного сектора .....	85
3.2. Структура капіталу підприємств корпоративного сектора України та оцінка ефективності його використання .....	105
3.3. Емісія акцій як інструмент залучення власного капіталу: сутність, види та етапи .....	132
3.4. Особливості розміщення акцій на внутрішньому фінансовому ринку .....	149
3.5. Розміщення акцій вітчизняних емітентів на міжнародних фінансових ринках .....	154
<b>Розділ 4. Доходи, витрати та прибуток підприємств корпоративного сектора .....</b>	<b>179</b>
4.1. Доходи підприємств корпоративного сектора .....	179
4.2. Мінімізація витрат як напрям зростання прибутковості корпоративних підприємств .....	196

4.3. Фінансові результати та оцінка динаміки показників рентабельності приватних корпоративних підприємств України .....	230
4.4. Фінансові результати господарських товариств з державною часткою у статутному капіталі .....	265

<b>Розділ 5. Оперативне фінансове планування — в управлінні фінансами корпоративного сектора України .....</b>	<b>282</b>
5.1. Сутність фінансового планування на підприємстві в сучасних умовах .....	282
5.2. Бюджетування на підприємствах корпоративного сектора .....	292
5.3. Нуль базисне бюджетування (ZBB) як один із прогресивних методів .....	306
5.4. Методичні підходи до розроблення інвестиційного бюджету як головного в розвитку корпоративних структур .....	311
5.5. Оцінка ефективності фінансового планування на підприємствах корпоративного сектора з державною часткою у статутному капіталі .....	336
5.6. Проблеми фінансового планування на підприємствах та напрями його вдосконалення .....	357
5.7. Удосконалення системи стимулювання бюджетування як напрям підвищення ефективності діяльності корпоративного сектора .....	372
Літературні джерела .....	380
Додатки .....	391



Розвиток економіки України в інноваційно-інвестиційному напрямі значно залежить від становлення та ефективності функціонування корпоративного сектора. Останній займає вагоме місце в системі економічних зв'язків та відіграє провідну роль у національній економіці. Корпоративні відносини, створюють потужний організаційно-економічний потенціал, який дозволяє здійснювати необхідні структурні перетворення. Результатом розвитку корпоративних відносин є прискорене зростання національної економіки.

Історично корпоративний сектор України сформувався не внаслідок залучення додаткових фінансових ресурсів, а в результаті перерозподілу державної власності, після прийняття Закону України «Про приватизацію державного майна». Тобто основою виникнення вітчизняного корпоративного сектора є трансформація власності, внаслідок якої виникли господарські товариства, що були засновані на основі державних підприємств. В подальшому корпоративний сектор набув розвитку і на основі прирощення приватних інвестицій. Так, нині в Україні налічується 424,8 тис. корпоративних утворень, питома вага яких становить близько 37,5 % загальної кількості суб'єктів господарювання, які генерують 75 % валового внутрішнього продукту.

Вітчизняні корпоративні відносини розвиваються в складних умовах макроекономічної нестабільності та перманентних кризових явищ. Нині численні теоретичні розробки щодо корпоративного сектора більшою мірою присвячені проблемам корпоративного управління при лише фрагментарному дослідженні загалом його становлення та функціонування. В цьому зв'язку науковий аналіз розвитку корпоративного сектора, проблем його формування і функціонування набирає актуальності. Тому основною метою роботи є комплексне дослідження становлення та функціонування корпоративного сектору в Україні.

В роботі досліджено теоретичні основи функціонування корпоративних угруповань та проведено періодизацію становлення корпоративного сектора України. Проведена оцінка та ідентифіковані сучасні проблеми корпоративних підприємств України.

Практичну цінність становить дослідження ефективності фінансування корпоративних підприємств України у розрізі організаційно-правових форм ведення бізнесу та видів економічної діяльності за сім років, включаючи докризовий та післякризовий періоди. Таке дослідження дає змогу відповісти практикам про рівень оптимальних значень різноманітних фінансових коефіцієнтів для окремих суб'єктів господарювання.

На наш погляд особливо актуальним для вітчизняних підприємств які мають незадовільну структуру капіталу та низький рівень прибутковості або взагалі здійснюють збиткову діяльність є проведене нами комплексне дослідження особливостей формування доходів і витрат як приватних, так і державних корпоративних підприємств та визначення факторів, що впливають на фінансові результати.

Сучасна система фінансового менеджменту корпоративних підприємств не можлива без впровадження ефективного механізму планування, оскільки воно дозволяє розробити обґрунтований і адекватний порядок дій для досягнення підприємством поставленої мети та ключових показників. Тому авторами були надані практичні рекомендації щодо удосконалення фінансового планування в системі реалізації фінансової стратегії корпоративних підприємств.

Зважаючи на новизну та глобальність досліджуваних проблем, автори усвідомлюють, що не усі питання щодо функціонування корпоративного сектору в Україні розкриті з достатньою глибиною. Тому з вдячністю будуть прийняті пропозиції читачів щодо розширення горизонту наукових досліджень присвячених функціонуванню та становленню корпоративного сектору в Україні, як рухомої сили вітчизняної економіки у напрямку її зростання.

Автори висловлюють щире подяку рецензентам д.е.н проф. І. А. Ігнат'євій, д.е.н., проф. М. В. Тарасюку, д.е.н., проф. О. М. Тимченко за плідну співпрацю та слушні зауваження, які дали змогу розширити і поліпшити дослідження.



# ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНИХ УГРУПУВАНЬ



## 1.1. Сутність корпорацій та їх значення в ринковій економіці

Поняття «корпорація» походить від латинського *corporatio* — об'єднання, співтовариство [1]. На різних етапах розвитку корпоративних відносин мали місце свої особливості. Встановити послідовність їх розвитку можливо при дослідженні становлення корпорацій та трактування сутності цього поняття.

В результаті еволюції ринкових відносин історично виникла корпорація як економічний інститут об'єднання капіталу великих підприємницьких проектів, що забезпечило їх значний розвиток.

Вперше поняття корпорації для визначення акціонерної форми організації бізнесу, використав А. Сміт у своїй праці «Дослідження про природу та причини багатства народів» [2, с. 14]. Однак проникнення в глибинну сутність корпоративних відносин, визначення та встановлення закономірностей корпоративного капіталу здійснено марксизмом. Корпоративний капітал за дослідженням К. Маркса історично виник як виняток із загальних правил конкурентної гри у вигляді привілейованих, наділених монопольними правами великих торгівельних компаній. Завдяки інкорпоруванню суб'єктів економічного процесу капітал розвинувся у найдосконалішу форму існування приватної власності, «де він існує не лише в собі, відповідно до своєї субстанції, але й за своєю формою є суспільною силою і суспільним продуктом» [5, с. 201].

Слід підкреслити, що до аналізу корпоративної форми господарювання, представники марксизму підійшли більш ґрунтовно. В рамках даного економічного напрямку відбувається поступове оформлення корпорації (акціонерного товариства, акціонерної компанії) в об'єкті міждисциплінарного наукового дослідження з урахуванням тих елементів та взаємозв'язків, що існують в компанії та між компанією і зовнішнім середовищем.



Особливо важливим є те, що К. Маркс розглядає корпорацію та корпоративну (акціонерну) власність з точки зору методології матеріалістичної діалектики, а це дало йому можливість: з одного боку, визначити корпорацію породженням капіталізму, частиною системи, де один чи кілька капіталістів отримують прибуток, володіють засобами виробництва та результатами праці, що їм належать; а з іншого, спрогнозувати, що дана форма знімає і в подальшому буде знімати протиріччя капіталізму, що проявляється феноменом відчуження у всіх його проявах.

К. Маркс фактично першим спрогнозував, що акціонерна форма власності стане середньою ланкою між капіталізмом та соціалізмом як суспільно-правова форма господарювання і дасть поштовх до появи нових — на відміну від ринку і держави — економічних відносин між елементами економічної системи та самих елементів у структурі економіки [6]. Тобто саме в марксистській концепції зародилась ідея про багатоукладну (з точки зору організації підсистем) структуру економіки, де між антагоністичними за своєю суттю приватними та суспільними інтересами є середня або перехідна ланка — корпоративні інтереси. В даному випадку слід зауважити, що К. Маркса цікавили не стільки самі корпорації як об'єкт економічного аналізу, скільки можливість перенесення їх особливостей на політичну систему та обґрунтування соціалістичної держави.

Слід зауважити, що у Маркса ідея корпоративізму досить вдало накладається на політичну систему суспільства, оскільки дає можливість діалектично та в розвитку поєднувати суспільні і приватні інтереси. Проте як суб'єкт економічної реальності корпорація й тут виступає певним перехідним елементом, а не самостійним суб'єктом господарювання.

Не зважаючи на політизацію та певне філософське розуміння категорії «корпоративізм» та її носія корпорації, К. Маркс, на чому варто зауважити, зробив фундаментальне твердження, що відобразилось на розумінні суті останнього. У його роботах корпорація постає не просто одним з суб'єктів економіки, що діє і розвивається згідно законів ринкового саморегулювання. Критикуючи капіталізм у його класичній формі, К. Маркс приходить до висновку, що економічна підсистема і, відповідно, її структурні елементи підкоряються єдиним всезагальним законам розвитку — законам матеріалістичної діалектики. З них випливає, що будь-яка система перебуває у постійному стані розвитку (еволюція), змінюється кількісно і якісно, перебуває у стані боротьби протилежностей, що їм притаманні.

Тобто, корпорації з їх принципами функціонування є нічим іншим як продовженням поступального розвитку самої економічної системи, а не певним відхиленням від вірного напрямку розвитку як у класиків. Вони не лише підкорюються дії факторів зовнішнього середовища, пристосовуючись до нього, а вступають у зворотній зв'язок, відпрацьовуючи імунітет і механізми подальшого розвитку і самогенезу (виживання) [7; 8; 9].

Слід підкреслити, що якщо класики виступали за стабільність, стійкість притаманних капіталізму форм — приватне підприємництво, то К. Маркс і його послідовники доводять, що не стабільність, а динамізм, постійні перетворення станів подібно до станів природи є еволюцією і розвитком, а стабільність — це завершення розвитку, його затухання [7; 10], виправдовуючи, таким чином і пояснюючи суть і природу появи корпорацій.

Проведене вивчення корпорацій показує, що перші економічні показники, які зробили цю організаційно-правову форму господарювання об'єктом наукового дослідження, визначали її переважно частиною приватного сектора економіки, виходячи з позицій розгортання соціально-економічних відносин. На думку дослідників, зміна природи корпорації з індивідуальної до колективної приватної власності та відокремлення — функції власності від функції управління — не змінило суть принципів та закономірностей, на основі яких вона функціонує.

Лише в рамках марксистського напрямку була висунута ідея, за якою корпоративні відносини можуть бути визначені проміжними між приватними та суспільними економічними інтересами, представники даного напрямку стверджували, що першочергово ці відносини зародились у лоні капіталізму і не спромоглись на даному етапі розвитку подолати притаманні йому внутрішні суперечності та недоліки.

Наступним витком у дослідженні поняття корпоративних відносин стала неокласична теорія. Проте, на думку Н. Рязанової, неокласики практично відійшли від аналізу причини появи та розвитку великого бізнесу в особі корпорацій, секторної структури економіки (макроекономічного аспекту), сконцентрувавши увагу на питаннях зменшення витрат виробництва, структури прибутку та методах ціноутворення, роблячи їх реальним об'єктом аналізу на противагу абстрактній конструкції фірми і підприємства [11, с. 53]. Як підкреслює О. Горняк, «...неокласична парадигма повністю включала форму в переплетення ринкових відносин, і тим самим, можливо, залишала в тіні деякі фундаментальні відмінності між ними» [12, с. 37] (фірмами і підприємствами), за-

лишивши в тіні й сам макроекономічний аспект структурування економічної системи.

Фактично, неокласична економічна теорія відійшла від проблем сутності і ролі різних суб'єктів господарювання в економічній системі, зосередивши увагу переважно на питаннях мікроекономічного аналізу, що в деякій мірі, на наш погляд, урівняло всіх суб'єктів економіки як таких, що незалежно від свого місця в економічній ієрархії керуються загальними принципами діяльності, мають велику кінцеву мету і діють на основі загальних закономірностей на ринку.

Загалом же, значна ідеалізація та піднесення відносин власності над іншими аспектами економічних відносин призвела до того, що більшість сучасних дослідників структури економіки свій аналіз будують саме на відносинах власності, що на їх погляд, є основними для аналізу структури економіки. Разом з тим, застосовуючи в рамках свого аналізу категорію «корпоративний сектор» вони все ж таки не повністю виводять його за межі приватного, а іноді й державного секторів.

Слід підкреслити, що трактування поняття корпорації науковцями є досить різним. Вчені визначають її як юридичну особу, підприємницьку організацію, знеособлене підприємство, добровільну організацію, неприбуткову організацію. Наприклад, К. Макконнелл, С. Брю та Г. С. Вечканов трактують корпорацію як «юридичний суб'єкт (юридичну особу), який одержав чартер властей штату чи федерального уряду та відособлений від індивідів, власністю яких він є» [13, с. 389]. Таке ж твердження, що корпорація — юридична особа, окрема і відмінна від своїх власників, яка має права, обов'язки й привілеї, знаходимо і в інших джерелах [14, с. 31]. Водночас американські науковці Р. Тьолз та Е. Бредлі при визначенні корпорації на перший план ставлять ознаки її як підприємницької організації, визнаної юридичною особою за її обмеженої відповідальності і безстрокового терміну існування, заснованої на основі статуту, схваленого комісаром у справах корпорацій штату. Вони підкреслюють, що права й обов'язки регламентуються статутом корпорації та місцевим і федеральним законодавством, а дії контролюються акціонерами, що мають право голосу і обирають директорів, а ті, у свою чергу, призначають інших керівних осіб [15, с. 626].

Серед досліджень природи корпорації слід відзначити новаторський підхід американського інституціоналіста Дж. Коммонса. У своїй праці «Інституціональна економіка» (1934 р.) він на противагу Веблену прийшов до висновку щодо можливості при-

мирення суперечливих інтересів економічних агентів, вказавши єдиний спосіб досягнення цього — колективні дії, персоніфіковані діючими колективними інститутами — корпораціями, профспілками, державою. У регулюванні економічних відносин Дж. Коммонс виключну роль відводив праву. Він підкреслював, що юридична процедура встановлює та гарантує дотримання суспільно прийнятих норм чи обмежень індивідуальної поведінки, чим у підсумку впорядковуються суспільні відносини, забезпечується еволюційний характер суспільно-економічного поступу. Дж. Коммонс доводив, що історичний процес становлення й розвитку корпоративної форми підприємництва, як і будь-якого суспільного явища, є яскравим проявом результативної взаємодії приватного інтересу та обмежень його колективними діями [16].

При визначенні корпорації як юридичної особи П. Самуельсон і В. Нордхауз акцент роблять на основні її дії, підкреслюючи, що корпорація може самостійно продавати і купувати, позичати гроші, виготовляти товари й надавати послуги, вступати у контрактні відносини, має право обмеженої відповідальності, відповідно до якого інвестиції кожного з власників корпорації жорстко обмежені певним розміром [17, с. 144].

Серед інших визначень особливо виділяється поняття корпорації, що сформульовано І. Ансоффом як широко розповсюджена форма організації підприємницької діяльності в країнах з розвинутою ринковою економікою, яка передбачає пайову власність, юридичний статус та зосередження функцій управління в руках верхнього ешелону професійних управляючих, працюючих за наймом [18, с. 352].

Характеристика корпорації Ван Хорна — це знеособлене підприємство, створене законом, що може володіти майном і брати на себе зобов'язання [19, с. 21]. Тоді як С. Росс розуміє під корпорацією бізнес, заснований як окрема юридична особа, що складається з однієї чи більше приватних або юридичних осіб [20, с. 31]. З цих визначень видно, що різні дослідники при трактуванні цього поняття вкладають в нього не однакові сутнісні характеристики.

Аналогічно за визначенням сучасного енциклопедичного словника бізнесмена, поняття «корпорація» — це добровільна організація як фізичних, так і юридичних осіб, об'єднаних законними зобов'язаннями з метою створення господарського підприємства [4]. Має місце також визначення корпорації як неприбуткової організації («*non-profit corporations*»), та як урядової корпорації («*government corporations*») [21, с. 17].

В цілому під корпорацією слід розуміти економіко-правову форму організації бізнесу, відокремлену від конкретних осіб, які нею володіють. Корпораціями виступають фірми, що перебувають у колективній власності своїх акціонерів (пайовиків), а частка власності кожного з них визначається розміром пакета акцій.

Окремо слід виділити корпорацію метамікрорівня агрегації, яка на корпоративних засадах може об'єднувати виробничі, посередницько-збутові (торгові), будівельні, фінансово-кредитні, інвестиційні, науково-технічні, сервісні та маркетингові фірми в різній кількості і різних комбінаціях. Такі метамікрорекорпорації (об'єднання) для обслуговування основних об'єктів формують свою власну інфраструктуру. Всі фірми-підприємства метамікрорекорпорацій є самостійними, тобто юридично та економічно незалежними. Їх капітал об'єднується через систему акцій, а діяльність регулюється на корпоративних засадах. За принципами побудови такі метамікрорекорпорації можуть бути об'єднаннями вертикального, горизонтального, конгломеративного та змішаного типів [13, с. 110—111].

В цьому зв'язку О. В. Руданська визначає корпорацію як інтегрований інвестиційний інститут, спрямований на забезпечення розширеного відтворення капіталу за рахунок вкладень у великомасштабне виробництво конкурентоспроможної і, як правило, експортно-орієнтованої продукції [22, с. 11].

Окремі вчені, при визначенні поняття «корпорація», підкреслюють асоційовану форму власності при її створенні. Вони визначають корпорацію як спільність людей (суб'єкт господарювання), організовану на асоційованій формі власності, принципах взаємозв'язку і взаємовідповідальності членів об'єднання, викликаних загальним інтересом (отримання доходу та прибутку) та зумовлених правом, традиціями, глибиною психології, економічною культурою й моральністю [23].

На основі дослідження можна заключити, що корпорації — це основний об'єкт корпоративних відносин, що складають корпоративний сектор, у межах якого здійснюються обіг, розподіл і відтворення корпоративного капіталу. Зокрема, Дж. Гелбрейт розкриває поняття корпоративного сектора економіки через його активну участь у наукових та конструкторсько-дослідних роботах, впровадженні інноваційно-наукових центрів безпосередньо в самих компаніях, застосуванні принципів довгострокового розвитку та активних ринкових стратегій, що є унікальним ресурсом компанії [24].

Тоді як О. Е. Вільямсон поняття корпоративного сектора вивів через сутнісну зміну організаційної структури окремих підприємств і формування в них особливих контрактних відносин, що не притаманні традиційним формам бізнесу, і лише частково торкається питання зміни їх макроекономічної ролі та особливості діяльності [25].

Заслугою Ф. Шамхалова, М. Г. Делягіна, Ж. Тіроля є те, що вони розширили межі дослідження корпоративного сектора економіки, визначаючи однією з його найбільш яскравих ознак поєднання ринкової та економічної влади і саме через дану ознаку розкривають та оцінюють його особливості [26; 27; 28].

Особливість досліджень корпоративного сектора І. Б. Гурковим, В. А. Євтушевським полягає в тому, що вони розкривають його суть через внутрішню структуру — форми та типи компаній, які формують цей сектор, а також виводять показники конкурентоздатності та концентрації національної економіки через наявність та відсутність в ній розвиненого корпоративного бізнесу [29; 55].

Не зважаючи на значні наукові досягнення вчених у дослідженні корпоративного сектора, авторами все ж не досить, на нашу думку, конкретизовано саму сутність даного поняття як економічної та економіко-правової категорії і явища економічної реальності, оскільки кожне з них замикається лише на окремих аспектах функціонування корпоративного сектора.

Саме тому, на наш погляд, проблема визначення корпоративного сектора економіки «лежить» переважно у теоретико-методологічній площині: не визначені та не встановлені самі характеристики, за якими відбувається аналіз явища корпоративізму та критерії віднесення суб'єктів господарювання до того чи іншого сектора економіки. Саме дані аспекти потребують свого логічного оформлення та систематизації, що дасть можливість прослідкувати еволюцію та змістовне оформлення поняття «корпоративний сектор економіки».

Разом з тим аналіз основних методологічних підходів щодо визначення дефініції «сектор економіки» свідчить, що в економічній науці вона має різне трактування. Тлумачні словники та підручники з економіки найчастіше визначають сектор економіки як значну частину економіки, який має спільні (загальні) для всіх елементів характеристики, що дозволяє відокремити його від інших частин економіки у теоретичних та практичних цілях [31; 32; 33].

Дослідження сучасної наукової літератури свідчить про виділення в ній цілої низки різних організаційно-правових форм

корпорації: господарських товариств, різних типів кооперативів, фінансово-промислових груп, холдингів, концернів, консорціумів, синдикатів, транснаціональних синдикатів, стратегічних альянсів.

Вважаємо, що поняття корпорації можна трактувати як у звуженому, так і в широкому розумінні. В Україні корпорації легалізовані у звуженому розумінні цього поняття, що першочергово зумовлено законодавством. У Законі України «Про підприємництво в Україні» корпорація визначена як «договірне об'єднання», що створюється на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів з урахуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з його учасників [34]. Подібне визначення сприяє звуженій характеристиці корпорацій і в економічній літературі зокрема наведено О. О. Поважним, Д. В. Задихайло, М. В. Грідчиною, О. В. Гладуновим. Так, О. О. Поважний вважає, що корпорація — це договірне господарське об'єднання, створене на основі загальних економічних інтересів виробничих працівників і акціонерів для отримання максимального прибутку від виробничої діяльності і вкладених інвестицій [9, с. 25]. Д. В. Задихайло під корпорацією розуміє господарське товариство [35, с. 9], а М. В. Грідчина та О. В. Гладунов — акціонерне товариство [36, с. 5; 37, с. 53].

На нашу думку, в основі корпорації знаходиться звичайне товариство і перш за все акціонерне товариство, яке має перед іншими структурами ряд таких істотних переваг:

- відокремлення власності акціонерного товариства і власності його учасників;

- обмеження економічного ризику для окремих учасників;

- об'єднання різних економічних можливостей — капіталів, уміння, знання та ідей і пожвавлення підприємницької активності;

- обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства;

- чітке розмежування відокремлення власності акціонерного товариства і власності його учасників;

- зменшення залежності частки акціонерного товариства від частки його окремих учасників;

- зростання професійного рівня учасників корпоративних відносин, особливо менеджменту.

В цьому зв'язку відкритим залишається питання щодо складових корпорації взагалі і різних видів господарських товариств. Зокрема щодо віднесення до корпорації тих чи інших видів господарських товариств, слід вказати, якщо Є. Кібенко визнає ос-

новними видами корпорацій в Україні різні види товариств [38, с. 12], тоді як Р. Слав'юк у своїй класифікації виокремлює господарські товариства в певну групу, а корпорації вважає видом об'єднання підприємств [39, с. 52]. І навпаки П. Глусь вважає доцільним відносити до корпорацій не всі господарські товариства, а лише акціонерні та товариства з обмеженою і додатковою відповідальністю [40, с. 4]. Розглядаючи різні підходи фахівців до визначення поняття «корпорація», слід зазначити, що вони виходять як з широкого, так і вузького розуміння даного поняття.

Слід підкреслити, що багато фахівців вважають походження сучасного розуміння цієї категорії зі США і введення в економічне життя внаслідок глобалізації. Так, акціонерному товариству відповідає поняття «joint stock business corporations». Проте слід мати на увазі, що така назва стосується підприємницького акціонерного товариства. Крім того, корпораціями називають і неприбуткові організації («non profit corporations»), а також урядові корпорації («government corporations»). Така ситуація і викликала певну неконкретність категорії корпорації і корпоративне управління», оскільки досить часто під останнім розуміють загальний менеджмент.

Незалежно від деяких відмінностей у правовому полі розвинутих країн корпоративна форма має спільні риси. Так, економісти і правознавці США в основі поняття «корпорація» розуміють правову форму бізнесу, який відокремлений від конкретних осіб, які ним володіють. При цьому поняття «корпорація» жорстко відокремлюється від приватного підприємства і товариств, які формуються за рахунок об'єднання осіб, а не капіталів. У сучасних умовах доктрина торгового права, яке застосовується в розвинутих країнах світу, надає особливого значення поділу товариств на *об'єднання осіб* (персональні об'єднання) і об'єднання капіталів. До об'єднань осіб належать повне і командитне товариства (за законодавством США і Великої Британії — партнершип і партнершип з обмеженою відповідальністю, а також виробничі кооперативи).

В об'єднаннях капіталів домінує майновий елемент — для участі в них потрібно зробити майновий внесок. Тоді як персональні об'єднання передбачають особисту участь в управлінні, представництві, здійсненні функцій з виробництва, неперсональні об'єднання такої участі не передбачають і базуються на об'єднанні капіталів. Отже корпорація має право юридичної особи і найбільш адекватного відображення набуває у формі акціонерного товариства.



Аналіз існуючої економіко-правової бази дає змогу виділити корпоративну форму капіталу як відокремлену, за якою власники мають обмежену відповідальність. За всіх відмінностей у правових базах розвинутих країн, головна розмежувальна лінія між корпоративним і некорпоративним секторами полягає у відокремленні функцій розпорядження й обмеженій відповідальності. Так, правова база ФРН до корпоративного сектору відносить акціонерні компанії (aktiengesellschaft) і лише поза ним «приватний бізнес», «особисті товариства» — відкрите торгове і командитне товариства, при цьому акціонерними компаніями вважається акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю. Організаційно-правова база Франції поділяє юридичний статус підприємства за формальними ознаками і за правом власності. Виділяють два типи підприємства — індивідуальні, близькі за своїм статусом до фізичних осіб, і товариства, що мають статус юридичної особи. Серед підприємств, що мають статус юридичної особи, до корпоративного сектору відносять не об'єднання осіб, а об'єднання капіталів, де відповідальність обмежена внесками, тобто насамперед акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю.

У правовому полі України поняття «корпорація» істотно відрізняється від загальноприйнятого у світовій практиці.

Корпорація (від лат. Corporation — співтовариство, об'єднання) — товариство, в якому на засадах централізації капіталів здійснюється колективне присвоєння результатів виробничої діяльності. В сучасній економічній і правовій літературі *корпораціями* називають господарські товариства (насамперед акціонерні), які мають статус юридичної особи, утворені шляхом об'єднання майна засновників і існують незалежно від зміни конкретних учасників.

В українському законодавстві поняття «корпорація» вживається для позначення одного з видів об'єднань підприємств. У Господарському кодексі України зазначається, що «*корпорація* — це договірне об'єднання, створене на основі об'єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об'єдналися, з передачею ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації».

Тому слід дотримуватися загальноприйнятого в економічній літературі визначення корпоративного управління як управління корпораціями, які, у свою чергу, представлені в основному акціонерними товариствами. Отже, *об'єктами корпоратив-*

ного управління обов'язково є акціонерні товариства, а також та частина тоариств з обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власників. Об'єктами корпоративного управління виступають корпоративні права в цих товариствах.

Слід мати на увазі, що не всі господарські товариства потрапляють під поняття корпоративних. Однозначно до корпоративних не належать приватні підприємства, а також такі товариства, як повне та командитне, оскільки тут немає жорсткого розмежування власників та управлінців (менеджерів), і не існує обмеженої відповідальності. Дискусійною залишається роль товариств із додатковою відповідальністю, віднесення їх до об'єднань капіталів і в цілому до корпорацій. Крім того, своєрідними об'єктами управління є державні підприємства, які в деяких випадках мають риси, притаманні корпораціям.

Узагальнюючи різні підходи при визначенні поняття «корпорація», потрібно враховувати порядок її створення, засади функціонування, період існування та відповідальність. За порядком створення корпорація представляє підприємства, які умовно можна розділити на два методичних підходи. За першим підходом корпорації створюються на основі поєднання загальних економічних інтересів для отримання максимального прибутку від господарської діяльності з метою зростання вартості свого капіталу, за другим — для надання послуг своїм членам за собівартістю з метою задоволення потреб учасників.

Засади функціонування корпорацій можуть бути як комерційні так і некомерційні. До важливого аспекту також слід віднести значні можливості корпорацій залучати інвесторів, особливо тих з них, що функціонують на комерційній основі. Склад таких інвесторів може бути найрізноманітнішим. Так, окремі інвестори володіють однією акцією, що забезпечує лише один голос на загальних зборах і незначну частку прибутку та дивідендів. Паралельно з такими акціонерами можуть існувати великі пенсійні фонди та страхові компанії, інвестиції яких налічують мільйони акцій і сотні мільйонів доларів на частку яких припадає як значна кількість голосів, так і прибутку та дивідендів.

Щодо відповідальності корпорацій, то слід підкреслити, що однією з найважливіших особливостей є обмежена відповідальність, яка дозволяє інвесторам вкладати в корпорацію кошти чи інше майно, не піддаючи ризику свої активи у випадку банкрутства компанії. Ці вклади об'єднані і зосереджені в компанії, а інвестори позбавлені реального доступу до них. Так, вони не мо-

жуть вимагати, щоб компанія повернула вклади або виплатила капітал. Їхній капітал знаходиться під впливом ризику, оскільки отримання прибутку залежить від успішних результатів діяльності компанії, але за негативних фінансових результатів вони можуть втратити весь капітал. За банкрутства компанії інвесторам після грошових чи інших майнових внесків видають акції, що означає право на винагороду за цей ризик. Акції, як правило, вільно передаються інвесторам, а за бажанням вони можуть вийти з корпорації.

Комерційна корпорація об'єднує інвесторів, які переслідують власні інтереси. Це — акціонери, менеджери, службовці та інші зацікавлені особи — кредитори та держава.

Ключовою особливістю корпорації є тривалість її існування. Це зумовлено її здатністю зберігатися невизначено довго, що в свою чергу, забезпечує стабільність функціонування та ситуацію, за якої підприємства можуть пережити своїх засновників.

Історія розвитку підприємств корпоративного типу дозволяє виділити тенденції, дія яких зумовила даний процес з моменту виникнення перших підприємницьких об'єднань до теперішнього часу. Однією з найважливіших можна назвати тенденцію посилення конкуренції у світовій економіці, яка стала рушійною силою науково-технічного прогресу. Саме це є основою науково-технічного й організаційного вдосконалення способу виробництва, яке постійно здійснюється в усьому світі. Таке вдосконалення потребувало та потребує, як правило, значно більшого розміру капіталу, необхідного для реалізації нових, досконаліших технологій. Тобто першочерговим чинником розвитку як технології, так і організаційно-правових форм підприємництва стала конкуренція виробників.

Слід підкреслити, що в управлінні корпораціями значну роль відіграє їх класифікація за певними ознаками. Так, такі дослідники корпорації як М. П. Мальська, К. Л. Манцок та Ю. С. Занько класифікують корпоративні підприємства за такими критеріями:

1. За ступенем обґрунтування очікуваної ефективності:

— ті, що не мають попередніх маркетингових і техніко-економічних розрахунків;

— ті, що мають установчі документи і, крім того, розрахунки очікуваної ефективності (переважно формального характеру);

— ті, що мають повне та якісне техніко-економічне обґрунтування.

2. За ступенем взаємочасті в капіталі:

— активи повністю об'єднані (повне злиття);

— об'єднано власний капітал під егідою материнської (холдингової) компанії в обсязі контрольного або блокуючого пакета;

— частково об'єднано активи з метою участі в органах управління групою, але без вирішального голосу;

— здійснення спільної діяльності на основі механізмів довірчого управління;

— проведення діяльності з використанням «м'яких» (узгоджувальних форм без залучення механізмів консолідації капіталів.

### 3. За роллю держави у їх утворенні:

— сформовані шляхом внесення частини державної власності у статутний капітал створеної юридичної особи;

— створені на основі передання державної власності в довірче управління конкретної юридичної особи;

— санкціоновані рішеннями виконавчої влади з гарантією державної ресурсної підтримки;

— санкціоновані рішеннями виконавчої влади, але без державних гарантій.

### 4. За цільовими настановами:

— нарощування обсягів виробництва і реалізації в межах номенклатури;

— реалізація диверсифікованої номенклатури продукції на ринках, що розширюються;

— збільшення експорту вітчизняних товарів або випуску імпортозамінювальної продукції;

— економія фінансових витрат (у виробництві, управлінні);

— реалізація завдань цільових і державних науково-технічних програм, виконання поставок для державних потреб.

### 5. За мотивацією ресурсного забезпечення:

— використання власних (консолідованих) фінансових ресурсів;

— залучення (шляхом випуску цінних паперів, збільшення залогової вартості корпорації, реалізації механізмів солідарної відповідальності) додаткових (зовнішніх) фінансових ресурсів;

— залучення фінансового капіталу кредитних організацій-учасників;

— отримання державної ресурсної підтримки.

### 6. За характером діяльності підприємств-лідерів:

— не мають явного лідера (внески у спільний капітал рівні);

— мають лідера — базове промислове підприємство або конструкторську організацію;

— лідером є фінансово-кредитна структура;

— на роль лідера пропонують збутову (торгову) організацію.

7. За ступенем консолідації майна в межах створеної центральної (управлінської) компанії;

— ті, що консолідують капітал у розмірі, достатньому для налагодження ефективної діяльності центральної компанії з точки зору самофінансування гарантування залучення зовнішніх інвестицій для спільних проєктів, створення необхідної інформаційної інфраструктури тощо;

— ті, що консолідують капітал у розмірі, необхідному для формальної реєстрації центральної компанії в тому чи іншому правовому статусі.

8. За глибиною реалізації принципів інтегровано-корпоративного управління:

— ті, що фактично реалізують корпоративні плани (програми) спільної діяльності, що фактично реалізують корпоративні плани (програми) спільної діяльності, засновані на єдиних інформаційно-аналітичних і облікових процедурах та експертизі з боку органів управління об'єднання загалом;

— ті, що виконують тільки окремі функції (елементи) інтегрованого управління, які не охоплюють діяльності всіх учасників об'єднання і сукупності їхніх завдань;

— на практиці не керуються загальнокорпоративними планами (програмами).

В цілому комерційним корпоративним організаційним формам властиві і певні недоліки. По-перше, управління корпоративним механізмом та інформаційний обмін з акціонерами вимагає значних витрат часу та коштів. По-друге, їм притаманний подвійний характер оподаткування. Корпорація як юридична особа самостійно сплачує податки, а акціонери — податок на отримані від корпорації дивіденди [41, с. 5]. Зокрема слід виділити також недоліки акціонерних товариств основної складової корпорації.

До них відносяться:

— виникнення фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від реального капіталу;

— зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств з боку дрібних акціонерів;

— можливості спекулятивного або навіть злочинного акціонерного засновництва;

— ускладнення системи управління акціонерним товариством порівняно з іншими формами підприємств.

Все вищевказане не може не вплинути на акціонерну корпорацію.

На основі проведеного дослідження необхідно заключити, що нині сучасний світовий ринок являє собою складну систему взаємодій товаровиробників, фінансово-кредитних, біржових і державних інститутів, основу функціонування якої становить акціонерна корпорація. У світовій економіці склалася ситуація, коли понад 50 % обсягу світового промислового виробництва і близько 90 % світової торгівлі забезпечуються транснаціональними корпораціями. Відповідно до досліджень можна дійти висновку, що великі корпорації забезпечують постійний економічний прогрес, підвищення рівня життя та зміцнення позицій у наукомістких галузях. І взагалі без акціонерної форми організації капіталу було б неможливе функціонування сучасної банківської і біржової систем.

## 1.2. Становлення корпорацій у країнах світу

Розвиток корпорацій чітко прослідковується в історичному ракурсі. Як видно з досліджень процес формування об'єднань фізичних та юридичних осіб здійснювався виходячи з економічних і соціальних цілей, що зумовило створення їх різних типів протягом декількох етапів. Послідовність створення типів об'єднань, адекватних стану суспільства в заданий момент часу, представлена на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Еволюція становлення корпорацій

Як видно з рис. 1.1, спочатку виникли купецькі гільдії, потім — пайові товариства, за ними — акціонерні товариства та акціонерні банки, потім — кооперативи, прості партнерства та S-корпорації, холдингові компанії, індустріальні корпорації, конгломерати і транснаціональні та міжнародні корпорації. За даними досліджень учених, історія формування системи корпоративних відносин сягає до часів стародавнього Риму, де вже були відомі колективні утворення: римське товариство лихварів, ремісничі гільдії, торгово-промислові палати, союзи та асоціації [42, с. 60].

Слід підкреслити, що в римському праві зустрічаються різноманіття різних видів об'єднань, зокрема особове товариське об'єднання (*cocielas*), кооперативні організації, прообрази сучасної юридичної особи — *universitas corpus*, а також товариства публікантів (*cocietases vectigularium publicanorium*) — змішана форма *cocietas* і *universitas*, що була першим реальним прообразом акціонерного товариства. І особливо важливо те, що у Древньому Римі, а також у Візантії був законодавчо закріплений принцип обмеженої відповідальності.

В історії створення корпорацій перші об'єднання з'явилися в VI—XII ст. Вони були купецькими (торгівельними) гільдіями, створеними при феодалізмі для досягнення низки цілей. Метою об'єднання купців на першому етапі була потреба в самозахисті, а також необхідність проведення конкурентної боротьби. Важливим фактором є й те, що у межах подібних об'єднань вирішувалися питання щодо регулювання цін, а також монопольного продажу товарів. У результаті купецькі гільдії виступали неформальною організацією, яка регулювала ринок та визначала «правила гри» на ньому. Стабілізація цих об'єднань як системи сприяла їхньому зростанню, оскільки виникали нові цілі, що сприяли розвитку торгівлі на базі концентрації реальних індивідуальних капіталів. Незалежно від того, що торговельні гільдії не були цілісними господарськими одиницями, вони виступали передвісником корпорацій, тому що це — перша форма об'єднань, за допомогою якої досягалися поставлені економічні цілі.

Корпоративні організації та їх спілки спочатку виникли як протипага класовій організації феодального суспільства, як колективний захист від феодального бюрократизму. Зародком і ядром корпоратизму, його економічною основою стало спільне володіння капіталом, що принесло додаткову вартість — прибуток, а в процесі його розвитку — усупільнення економіки та її глобалізацію.

Перехідною формою від купецьких об'єднань до перших акціонерних компаній стали пайові товариства. Це пояснюється тим, що капітал купців шукав нові форми його реалізації, які відрізнялися б від торгівлі та дозволили б знизити високий рівень нестабільності зовнішнього середовища [43, с. 18]. Оскільки торгівля того часу являла собою досить нестабільний і ризикований бізнес то необхідним було підвищення адаптації до зовнішнього середовища та зниження ризиків для використовуваного капіталу, що призвело до об'єднання приватних капіталів і як наслідок — до розвитку найперспективніших галузей промисловості. Таким чином були сформовані гірничодобувні товариства Німеччини (XII ст.) та борошномельні пайові товариства Франції (XIV ст.) [44, с. 4].

Безпосередньо з процесом первинного нагромадження пов'язані і виникли на рубежі XVII — XVIII ст. акціонерні товариства у Голландії та Англії. В 1554 р. у Голландії була створена Ост-Індська компанія, основною метою якої була міжнародна торгівля, а розвиток забезпечувався за рахунок колонізації Індії, Гвіани й Капської області. Слід підкреслити, що Ост-Індська компанія проводила монопольну політику, за рахунок якої зовнішня торгівля й морські перевезення давали непомірно високі прибутки як голландським акціонерам, так і керівникам компанії. Якщо акціонери Ост-Індської компанії одержували 18 % річних, то її керівники — до 100% у формі дивідендів на вкладений капітал. Саме високі доходи сприяли пріоритетному вкладенню капіталів голландською буржуазією у торгівлю й морські перевезення, а не в розвиток промисловості, що призвело до послаблення економічних позицій на користь промислово розвинутої Англії. Через відсутність сфери виробництва капітали голландської буржуазії набули лихварського характеру і перемістилися з галузі торгівлі й судноплавства в банківську сферу.

В подальшому набули розвитку, як самостійна організаційна форма, неколоніальні акціонерні товариства, що виникли у кінці XVII ст. в Англії, де нагромадженню значних капіталів сприяла торгівельна політика протекціонізму. З метою скорочення імпорту готової продукції та усунення іноземної конкуренції уряд встановлював на неї високі мита та знижував мито на експорт продукції, забороняв також вивіз сировини й продовольства. Такі заходи протекціонізму спричиняли встановлення на внутрішньому ринку буржуазією високих цін на товари власного товариства та сприяли інтенсивному накопиченню внутрішнього багатства.



В процесі концентрації капіталу велике значення мала монополізація зовнішньої торгівлі. В руках окремих торговельних компаній (Російських, Ост-Індських, Турецьких і Африканських) Близьким Сходом була зосереджена вся торгівля з Росією, Ост-Індією, Африкою, Америкою. Вказані компанії за організаційною формою були акціонерними торговельними товариствами з об'єднаним капіталом.

Важливим джерелом зосередження капіталу стала також колоніальна експансія в Центральній і Північній Америці, в Індії, що проявлялася у нееквівалентній торгівлі, вивозі цінностей із захоплених територій, морському розбої та призводила до збагачення метрополій.

Отже, способи нагромадження капіталу були переважно грабіжницькими, але позитивним було використання значних прибутків. Останні часто направлялися на розвиток промисловості, що сприяло прискоренню розвитку багатьох галузей. Так, зокрема Англія з імпортера значної кількості товарів перетворилася в їх виробника.

Виникнення акціонерних товарів як за часом, так і географічним положенням відрізнялося. У Російській імперії перші акціонерні товариства сформувалися на початку XIX ст., хоча поняття «акціонерна компанія» та правова основа її заснування були відомі їй ще з XVIII ст. Законодавчі ж акти, що стали регулювати створення акціонерних товариств, з'явилися тільки на початку XIX ст. Указом Олександра I від 6 вересня 1805 р. «Про відповідальність акціонерних компаній у випадку стягнення одним складовим капіталом» установлювався принцип обмеженого розміру внеску відповідальності учасників за зобов'язаннями товариства, однак початком правового оформлення цих відносин визнається Маніфест (січень 1807 р.) «Про дарування купецтву нових вигод, відзнак, переваг і нових способів для розповсюдження та посилення торговельних підприємств» [43, с. 141]. Цим Маніфестом встановлювалося кілька видів «купецьких товарів», що діяли на основі спеціальних договорів між їхніми учасниками. Однак розвиток акціонерної справи мав стихійний характер. Це зумовило розробку і прийняття в 1836 р. «Положення про компанії на акції». В подальшому Пруссія, Англія та Франція систематизували правове оформлення акціонерних відносин. Так, у Пруссії законодавче оформлення акціонерних відносин зафіксовано у 1843 р., в Англії — у 1844 р., у Франції — в 1856 р.

Слід підкреслити, що акціонерні компанії вони створювалися ще до появи їх правової основи. В Росії, наприклад, до початку

XIX ст. діяло п'ять акціонерних компаній. Особливо виділялося «Перше страхове від вогню товариство» (1827—1917 р.), якому на 20 років було надано виключне право страхувати майно від пожежі в Москві, Санкт-Петербурзі, Московській, Петербурзькій та Прибалтійській губерніях, а також в Одесі. Його успішна діяльність характеризувалася зростанням ринкової вартості акцій. За період з 1827 по 1846 р. ринкова вартість акцій збільшилася із 70 до 400 рублів і середнє підвищення щорічних дивідендів за перші 20 років складало 45 % [45].

Основні етапи зародження, становлення і розвитку акціонерних товариств у світовій економіці характеризувалось наступним (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**ЕТАПИ РОЗВИТКУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА\***

Етап розвитку АТ	Період та регіон	Основні характеристики
Етап зародження	II тисячоліття до н. е. Стародавні держави Месопотамії, Стародавній Китай	Виникнення об'єднань, що функціонують відповідно до бажання осіб, котрі до них входять, у сфері морської торгівлі; землеробських і виробничих об'єднань, які були по суті прообразами сучасних акціонерних товариств.
Античний	XVII ст. до н. е. — V ст. н. е. Стародавня Греція, Стародавній Рим	Подальший розвиток принципу колективного підприємництва в сфері морської торгівлі; залучення до участі в торгових «спекуляціях» значних прошарків населення, законодавче оформлення поняття юридичної особи і закріплення принципу обмеженої відповідальності осіб, включених до кола його фундаторів
Колоніальний	XVI — XVII ст. Англія, Нідерланди	Розвиток підприємства на основі об'єднання капіталів пов'язаний з активізацією морської торгівлі, зумовленої великими географічними відкриттями
Етап становлення	Кінець XVII — 20-і роки XIX ст. Західна Європа, Північноамериканські колонії Англії	Проникнення принципів формування акціонерного товариства зі сфери торгового підприємництва у фінансову, а також промислову сферу в зв'язку з прискореними темпами НТП; виникнення «мільних пухирів» як економічного явища; завоювання акціонерною формою організації підприємництва пануючих позицій у Західній Європі і Північній Америці

Етап розвитку АТ	Період та регіон	Основні характеристики
Етап залізничного засновництва	30-і роки XIX ст. — початок XX ст. Західна Європа, США	Переважне поширення акцій залізничних акціонерних товариств, що створили на початку XX ст. широку мережу залізниць; процвітання «порожнього» засновництва і фінансових спекуляцій; законодавче втручання в процес акціонування
Державно-монополістичний	Початок XX ст. — 50-і роки XX ст. Західна Європа, США	Використання акціонерної форми для створення найбільших монополій, вплив яких виходить за межі окремих ринків та поширюється на всю економіку окремих країн; посилення державного втручання в економіку, розвиток антимонопольного законодавства; націоналізація найбільших підприємств у низці країн
Сучасний	З 50-х років XX ст.	Зміцнення позицій акціонерної форми власності у світовій економіці; реалізація принципу «народного капіталізму»: учасниками акціонерних відносин стає значна частина населення.

\* Складено автором за даними джерел [46, 47]

Одними з перших фінансових товариств стали банки. Зокрема, Англійський банк, був створений у 1664 р. [46, с. 7], а банк Шотландії — у 1695 р. Значний торгівельний капітал, що накопичений за рахунок інших країн, згодом охопив вкладками ще дві сфери: промислову й фінансову. Останні відрізнялися дохідністю та стабільністю. Більш стабільною, але менш рентабельною була промислова сфера, і навпаки друга була ризикованою, але за менших витрат забезпечувала вищий дохід.

Згодом через зростання відсоткових ставок акціонерні банки перетворилися на неефективний засіб залучення капіталу. Альтернативним способом залучення капіталу як для компанії, так і для уряду стало здійснення емісії цінних паперів. Така практика залучення капіталу мала місце ще в часи Середньовіччя. Часто для фінансування війн та інших заходів уряди країн позичали гроші. Потребу в коштах, достатніх для реалізації інвестиційних проєктів і ризикованих починань, відчували також компанії. Характерним було виникнення прагнення у інвесторів XVII ст., що придбавали цінні папери, продати або обміняти їх на інші цінні папери. З метою спрощення процесу здійснення таких угод органі-

зації — емітенти цінних паперів почали випускати сертифікати, які можна було продати іншим інвесторам.

Випуск сертифікатів, що засвідчували право власності на фінансовий капітал, став звичайною практикою уже до кінця XVII ст. Зростання обсягу торгівлі подібними сертифікатами привело до виникнення особливих місць з певними правилами здійснення угод, які одержали назву фондових бірж.

Першою була заснована біржа в Амстердамі в 1611 р. Однак згодом світовим фінансовим центром стала Лондонська фондова біржа. Такі біржі до кінця XVIII ст. виникли також і в інших країнах Європи. Саме розвиток акціонерних компаній у XIX ст. сприяв розвитку фондових бірж у європейських та інших країнах.

Основними причинами, що викликали становлення фондових бірж, були:

1) необхідність концентрації коштів за рахунок залучення зовнішніх джерел для реалізації промислових і інших проєктів;

2) забезпечення вигідного вкладення коштів інвесторами.

XVIII та початок XIX ст. характеризуються новим етапом в історії розвитку акціонерних товариств, коли в результаті високих темпів технічного прогресу потрібними стали відповідні форми організації капіталу, в яких знайшли прояв наведені тенденції. Зростання кількості та розширення галузей структури акціонерних товариств спостерігаються у північноамериканських колоніях Англії, де створено значну кількість великих акціонерних товариств [46, с. 7].

Економісти того часу по-різному оцінювали дані процеси. До майбутнього акціонерних підприємств дещо скептично відносився А. Сміт. На його думку, від керівників акціонерних компаній, «котрі відають більше чужими грошима, аніж своїми власними, не можна очікувати такої неусипної обережності, яку учасники приватного торгівельного підприємства проявляють в управлінні своїм капіталом... Тому недбалість і марнотратство будуть завжди більшою чи меншою мірою позначатися на управлінні справами такої компанії» [2, с. 532]. Виходячи з цього, класик, що доводив ідеальність моделі вільного ринку для людства, мав сумнів щодо перспектив корпорацій, очолюваних найманими керівниками. З причини не підприємницького мислення та поведінки найманих керівників розвиток корпорацій стримуватиметься жорсткими силами конкуренції.

У відповідь на подібні сумніви виникли холдинги. Основна мета їх організації — це контроль і управління компаніями, чий контрольні пакети акцій знаходяться в їхньому розпорядженні.

Вперше холдингові компанії були створені в США в 1870 р. [47, с. 377]. Згодом у XX ст. у зв'язку з прискоренням процесів концентрації й централізації виробництва та капіталу, а також з утворенням дочірніх фірм промисловими і торгівельними компаніями набули розвитку змішані холдингові компанії. Основною передумовою їх виникнення були процеси інтеграції з метою зниження високого рівня нестабільності зовнішнього середовища. Дослідники цих проблем підкреслюють, що на корпоративному рівні для виробничих систем в адаптаційній зоні розвитку характерною є еволюційна стратегія структурування зовнішнього середовища, що дозволяє посилити ступінь опору системи зовнішнім впливам [48, с. 36].

В основу створення холдингу покладено корпоративний принцип його організації через систему акцій. Отже, організаційною формою холдингу є акціонерне товариство. Холдингова компанія (головна компанія холдингу, тобто власне холдинг) володіє пакетом акцій інших фірм (компаній), які стосовно до неї є дочірніми підприємствами. Останні — це підприємства, діяльність яких контролюється головним підприємством (фірмою). Пакети акцій можуть бути як контрольними, так і неконтрольними (для асоційованих членів холдингу). Слід підкреслити, що об'єднання корпорацій у холдинг є не стільки добровільним, як вимушеним для підвищення конкурентоспроможності. Учасникам холдингу надають великі права та свободу щодо здійснення оперативної господарської діяльності, однак головна фірма визначає загальну стратегію розвитку підприємств, які входять до холдингу.

Холдинги поділяють на два типи:

— чистий холдинг, що створюється для виконання функцій володіння контрольними пакетами акцій інших компаній;

— змішаний, який, крім інвестиційних цілей, здійснює певну діяльність (комерційну, виробничо-підприємницьку тощо).

Холдингова компанія виконує такі функції: визначає стратегічний розвиток групи в цілому та її окремих компаній; координує (регулює) поточну діяльність, враховуючи договір про єдине управління, де визначено функції керівництва холдингу і кожної компанії; контролює фінансові результати діяльності дочірніх компаній і всієї групи, складає консолідований баланс групи компаній; централізує інвестиції та спрямовує їх у найперспективніші і прибуткові напрями бізнесу, регулює використання річного прибутку, інвестиційну і дивідендну політику протягом фінансового року; в довгостроковому періоді в стратегічному плані, на підставі рішень чергових або надзвичайних загальних зборів

акціонерів може централізувати постачання та збут, здійснення зовнішньоекономічної діяльності; добирає і розміщує керівні кадри тощо.

Поряд з холдингами можуть створюватися субхолдинги, завданням яких є вирішення певних конкретних проблем. На діяльність асоціативних компаній холдингова компанія має обмежений вплив і в консолідований бухгалтерський баланс групи асоціативної компанії вона не включається.

Залежно від цілей створення холдингової компанії можуть вибиратися такі шляхи:

1) послідовне приєднання й одержання контролю над компаніями, об'єднаними одним видом бізнесу, або горизонтальна інтеграція;

2) об'єднання підприємств єдиного технологічного циклу, тобто вертикальна інтеграція;

3) послідовне створення підприємств і наступне приєднання їх до групи;

4) об'єднання холдингових компаній;

5) розподіл великих компаній при їхній реструктуризації.

Кожен спосіб формування холдингів сприяв зниженню рівня нестабільності зовнішнього середовища для компаній, що до них входять.

Слід підкреслити, що за часів промислової революції найвищий рівень усупільнення капіталів був досягнутий у країнах Заходу. Для реалізації потужніших виробничих проектів, найефективнішим визнавався метод поєднання капіталів.

Причому, каталізатором надзвичайної реалізації корпоративних відносин стала промислова революція, що вимагала на порядок вищої концентрації капіталу. Як зазначав К. Маркс, «світ до цього часу залишався би без залізниць, якби прийшлося очікувати, поки накопичення не доведло б окремі капітали до таких розмірів, щоб вони могли справлятися з побудовою залізниць. Натомість, централізація капіталів у вигляді корпорацій реалізувала це в одну мить» [49, с. 642].

Досягнутий у кінці XIX ст. та першій половині XX ст. економічний прогрес зумовлений значною мірою монополізацією світової ринкової економіки. Саме тоді на основі акцій виникли перші форми господарських об'єднань. Високий ступінь монополізації був властивий економіці США. Зокрема, сталева корпорація в 1900 р. монополізувала близько 70 % залізних рудників. «Стандарт Ойл» у 1905 р. добував шосту частину нафти США, а транс-

портував 90 % добутої нафти. Першим таким об'єднанням став трест «Стандарт Ойл» Джона Д. Рокфеллера.

Новою формою корпоративних об'єднань став холдинг. Це дозволило обминути закон Шермана, яким у США припинено функціонування у старій формі трестів та знаменувало тенденцію розвитку форм корпорації. Створення холдингів відбувалося з такою швидкістю: у 1890 р. створено 11 великих холдингів, в 1891 р. — 12; за період 1898—1902 рр. — 168 крупних холдингових компаній [46, с. 10].

З 1960 р. з метою зменшення впливу зовнішнього середовища на діяльність компаній здійснюється подальша концентрація капіталу й виробництва, формуються об'єднання — конгломерати (лат. *conglomeratus* — зібраний). Конгломерат — це організаційна форма інтеграції компаній, що під єдиним фінансовим контролем поєднує цілу мережу різних підприємств. Він виникає в результаті злиття підприємств незалежно від їх горизонтальної чи вертикальної інтеграції, виробничої спільності, при збереженні юридичної та господарської самостійності і повної залежності від головної компанії.

Підприємства-конгломерати — це виробничо та технологічно не пов'язані між собою підприємства, що виготовляють різноманітні неконкурентні товари або функціонують на тих сегментах ринку, які не перетинаються [50, с. 536]. Як уже підкреслювалося, конгломерати створюються переважно шляхом злиття й поглинання фірм різної виробничої та комерційної орієнтації. Прикладами конгломератів є *Mitsubishi*, *Raytheon*, *BTR*, *Hanson*. Остання компанія спеціалізується на придбанні технологічно простих підприємств у стабільних секторах ринку і сприяє зниженню витрат виробництва в компаніях, що поглинаються шляхом строгого контролю керівників щодо цільового використання коштів передбачених бюджетом компанії. Жорсткі заходи контролю за діяльністю конгломерату дозволяють добитися позитивних результатів, збитковими у минулому підприємствами [9].

Потрібно вказати на значущість транснаціональних корпорацій, які залишаються одним з важливих факторів посилення впливу промислово розвинутих країн на багатьох регіонах світу. В цьому зв'язку очевидно, що необхідність перетворення лідируючих вітчизняних корпорацій у транснаціональні повинна стати усвідомленою метою зовнішньої політики тих держав, котрі прагнуть посилити свій вплив у міжнародному масштабі.

Тенденція до постійного розширення економічної взаємодії і взаємозалежності держав проявилася після Другої світової війни.

При цьому провідну роль у ньому відіграли й продовжують відігравати міжнародні компанії. В їх межах відбувається «перелив» значної частини ресурсів. Влада та її вплив зумовлені концентрацією контролю над фінансами, робочою силою, технологією, поставками матеріальних ресурсів, послугами і збутом.

Концентрація людських здібностей, досвіду, а також міжнародної організації управління дозволяє міжнародним компаніям раціонально розміщувати свої джерела, отримувати вигоду за рахунок міжнародних відмінностей у ділових циклах, економічній політиці, оподаткуванні, темпах інфляції, ставках заробітної плати, продуктивності праці, технічних стандартах, у номенклатурі попиту тощо. Завдяки їй певною мірою згладжуються чи підсилюються ці відмінності. Слід підкреслити, що напрями і темпи розвитку, характер діяльності і послідовність заходів міжнародних корпорацій за минулий період змінилися, особливо після Другої світової війни, за умови швидких темпів розвитку процесів інтернаціоналізації та глобалізації.

Розвиток транснаціональних компаній (ТНК) після Другої світової війни та їх динаміка характеризуються широкомасштабним створенням їх у 50—60-ті роки ХХ ст., коли виникли перші ТНК з американських бізнес-структур. У подальшому це знайшло прояв серед японських і німецьких компаній. Як більш традиційні міжнародні гравці проявили себе тоді англійські, голландські і французькі корпорації. Промислово-фінансові угруповання деяких менш розвинутих держав також були залучені до процесу глобалізації та водночас закріпили свої міжнародні позиції. У 80-ті роки ХХ ст. до них приєдналися компанії Південної Кореї і деяких країн, що розвиваються.

У 90-ті роки ХХ ст. експансія ТНК посилилася. Цьому сприяли такі фактори:

— по-перше, відкриття ТНК нових для себе регіонів, чому сприяв розпад Радянського союзу і зміна політичних курсів та зовнішньої політики колишніх соціалістичних країн. У результаті система світового ринку охопила значні території;

— по-друге, швидке зростання глобалізації фінансового сектора, яке сприяло інтеграції фінансових ринків окремих країн, що в свою чергу призвело до виникнення величезних транснаціональних фінансових конгломератів. Саме глобальні фінансові потоки — це величезні чинники міжнародних економічних відносин;

— по-третє, процеси приватизації і комерціалізації сприяли виникненню нових ринків і галузей, які раніше були або зовсім недоступні або доступні з історичними обмеженнями;



— по-четверте, посилення конкуренції на глобальному рівні зумовили такі причини: розповсюдження технологій; конвергенція технологічних можливостей у багатьох галузях виробництва; злиття корпорацій у світовому масштабі. Формування нових підходів щодо корпоративної співпраці, стратегічних союзів викликало зростання інтенсивності та територіальне поширення конкуренції — появу нових конкурентів з азіатських країн;

— по-п'яте, збільшилися регіональні інтеграційні процеси і зони співпраці, що зумовило багатовекторний вплив на прямі капітальні інвестиції. Одним із найбільш показових прикладів є поглиблення європейської інтеграції та створення в даному регіоні єдиного ринку;

— по-шосте, поширення сучасних технічних досягнень і технологій їх застосування, що спричинили структурні зрушення та сприяли розвитку підприємства;

— по-сьоме, більш взаємодіючими стали окремі ринки і національні економіки при збільшенні технологічного розриву та розриву у рівні доходів. Спостерігається всебічна нерівність між окремими регіонами і країнами. Необхідним стало створення єдиного міжнародного стандарту у взаємовідносинах між ТНК і країнами, де діють філії корпорацій. Цей процес розпочався у 20-ті роки ХХ ст.

Відносини закордонних фірм та приймаючих країн регламентувалися міжнародною конвенцією, яка вироблена дипломатичною конкуренцією, проведеною Лігою Націй у 1929 р. Згодом на Гаазькій конференції (1930 р.) було прийнято Кодифікацію міжнародного права, куди було включено положення про відповідальність держави за дискримінаційні дії щодо закордонних виробництв.

Спроби досягнути загальної багатосторонньої угоди щодо захисту закордонних інвестицій відновилися після Другої світової війни. Особливе значення мала прийнята в Гавані 24 березня 1948 р. Хартія міжнародної торгової організації. Вона включала два види положень, що регламентували регулювання закордонних інвестицій корпорацій: перші містили пропозиції щодо захисту закордонних інвестицій, другі — права урядів приймаючих країн з контролю за діяльністю закордонних філій ТНК на своїй території.

Права, одержані урядами з контролю за функціонуванням філій ТНК та відсутність у Хартії визначених гарантій від експропріації призвели до того, що ТНК негайно сприйняли цей документ. У результаті і США і Велика Британія та декілька інших

країн, що підписали Хартію Міжнародної торгівлі організації, відмовилися від її ратифікації.

Однак, незалежно від складностей продовжувалися спроби досягти компромісу при розробці та підписанні багатостороннього документа з регулювання діяльності ТНК. У 1970 р. країнами Андійської групи (Болівією, Чилі, Колумбією, Еквадором, Перу, Венесуелою) було погоджено «Андійський кодекс регулювання закордонних інвестицій». Прийняття цього кодексу досить суттєво вплинуло на еволюцію взаємовідносин між ТНК і приймаючими країнами, де було впроваджено обмежувальний режим у регулюванні зарубіжних інвестицій у регіоні. Відповідно до цього режиму передбачалися:

— класифікація філій ТНК залежно від частки закордонної власності в них;

— обмеження та створення нових філій, репарація капіталів, реінвестиція прибутку філій і використання зарубіжних кредитів;

— контроль за передачею фірмам технології від материнських корпорацій.

Згідно з кодексом його кінцевою метою було створення в країнах Андійської групи умов для поступового перетворення повністю контрольованих філій ТНК на «мажоритарні» (частка закордонної власності більша 50 %, але менша 100 %), а відтак — на «міноритарні» (частка закордонної власності — нижча 50 %). Такий жорстокий підхід щодо регулюючих заходів з боку держав викликав негативну реакцію ТНК, адже Андійський кодекс не містив ніяких гарантій від експропріації власності ТНК. З цієї угодою в 1973 р. першим вийшло Чилі. В подальшому кожна з країн створювала на своїй території найсприятливіші порівняно з іншими умови для залучення інвестицій ТНК.

Незважаючи на вказане у країн Андійської групи не ослабло прагнення до укладення міжнародної угоди щодо регулювання діяльності ТНК і після невдач. Тому у цьому зв'язку в 1986 і 1991 рр. було прийнято дві Резолюції 220 та 291 з лібералізації кодексу 1970 р., в якому, зокрема, для закордонних інвесторів передбачені такі ж права і зобов'язання, як і для національних, за винятком випадків, установлених законодавством країн-учасниць. Отже, країни — члени Андійської групи за необхідності та коли проти них можливе застосування санкцій з боку урядів приймаючих країн, одержали права щодо обмежень на діяльність філій ТНК.

Особливістю розвитку корпорацій країн з розвиненою ринковою економікою стало за транснаціональними компаніями фор-

мування у другій половині ХХ ст. міжнародних об'єднань — міжнародних корпорацій, які охопили сферу виробництва, наукових досліджень, управління, обміну патентними правами й технічною інформацією, боротьби з конкурентами [51, с. 542—543].

Такі об'єднання підприємств сприяли використанню всіх позитивних аспектів інтегрованих господарських систем, забезпеченню поєднання їх інтересів та зменшенню втрат від конкуренції, максимізації прибутків, отриманню конкурентних переваг. Узагальнення, виникнення, функціонування та розвиток різних організаційно-економічних форм взаємодії підприємств різних напрямів економічної діяльності і функціональних систем ринкової економіки — це результат об'єктивного процесу розвитку конкуренції та шлях підвищення ефективності ринкової системи, що характеризується основними показниками діяльності підприємств. Слід підкреслити, що породження конкуренцією об'єднань підприємств (інтеграція підприємств), хоч і становить об'єктивний процес, але на різних етапах еволюції ринкових економічних систем має свої особливості, які проявляються через різні способи і напрями, в різних формах здійснення інтеграції. Остання та її конкретні форми визначаються такими складовими: кількістю присутніх на ринку виробників; рівнем концентрації виробництва та збуту; рівнем і формою коопераційних виробничих зв'язків (формою взаємодії) між технологічно та економічно залежними підприємствами різних галузей і функціональних підсистем; рівнем самодостатності і диверсифікованості підприємств, виробництв та капіталів; можливостями фінансування, що проявляються через оновлення тих, що вже функціонують та створення нових виробничих потужностей; науково-технічні розробки і впровадження їх результатів у виробництво; великі інвестиційні проекти; способами скорочення втрат від конкуренції та наслідків від негативного впливу фінансово-економічних криз; рівнем витрат на вивчення та оцінку кон'юнктури ринку, на маркетингові дослідження.

Вважаємо, що найпривабливішим варіантом створення міжнародних корпорацій для великих вітчизняних підприємств може бути їх об'єднання з російськими, американськими, канадськими, німецькими корпораціями.

Значне поширення вітчизняних ТНК, що включають транснаціональні фінансово-промислові групи за участю капіталу Росії й інших країн СНД, може стати визначальним фактором реінтеграції сегментів пострадянського економічного простору та сприятиме у перспективі виходу на ринки третіх країн. Формування

українсько-російських транснаціональних корпорацій буде вагомим стимулом як для розширення виробничих потужностей структур, які входять до складу ТНК, так і для зростання їх фінансових показників, що сприятиме подальшій диверсифікації виробництва, нарощуванню темпів і обсягів продукції, що вироблятиметься, а також інтеграції двостороннього економічного простору на порядок вище, ніж десяток міждержавних угод та домовленостей. У цьому плані позитивним було формування українсько-російських транснаціональних компанії «Укртатнафта» та «РУНО» (1994 р.), укладення угоди про створення транснаціональної фінансово-промислової групи експлуатації й ремонту авіаційної техніки цивільної авіації країн-учасниць СНД (1996 р.) та організація міжнародного консорціуму «Середній транспортний літак» (у 1999 р.).

Сформовані компанії звичайно функціонуватимуть за певним сценарієм. Досягнувши критичного рівня концентрації виробництва і капіталу при ефективній діяльності, вони прагнуть диверсифікувати свою діяльність з метою подальшого підвищення ефективності та зростання обсягів виробництва та реалізації. Вирішити поставлену проблему можна або за рахунок придбання підприємств, сумісних за технологічним процесом, або циклом відтворення галузей, видів діяльності чи функціональних підсистем, або їх підпорядкуванням і створенням, таким чином холдингових компаній. Такі інтегровані корпоративні системи, як форми взаємодії між підприємствами різних галузей і функціональними підсистемами економіки в історичному аспекті становлять процес, спрямований на поєднання можливостей масштабного концентрованого, високотехнічного виробництва й концентрованого фінансового капіталу з корпоративною формою організації господарської діяльності і власності. Даний процес слід розглядати як природний шлях концентрації та централізації капіталів (інвестиційних ресурсів) в інтегрованих корпоративних системах, що забезпечують підвищення ефективності діяльності від поєднання інтересів, оскільки ефект значно перевищує результат їх окремого функціонування.

В основу формування та еволюції інтегрованих корпоративних систем господарської діяльності покладено головний принцип забезпечення поєднання інтересів і максимізації прибутків усіх учасників об'єднань при реалізації суспільно необхідних продуктових, інвестиційних, інноваційних, науково-технічних та інших проектів і програм. Реалізація проектів, програм, на які існує незадоволений суспільний попит, і є тією рушійною силою,

що дозволяє максимізувати прибутки від господарської діяльності за жорстокої антитрестівської, антимонопольної державної економічної політики, спрямованої на недопущення монополізації окремих ринків, певних галузей одним або групою промислових підприємств, що створюються на основі горизонтальної інтеграції. З інтеграцією підприємств та капіталів пов'язаний процес виникнення і розвитку корпоративної форми організації господарської діяльності та реалізації власності.

Корпоративна власність функціонує у різних формах, серед яких за основу вважають спільну корпоративну власність, що проявляється через власність публічних акціонерних товариств, акції яких вільно обертаються на фондовій біржі чи позабіржовому ринку. За цього виду власності вартість частки кожного власника (акціонера) корпорації не є сталою величиною, а залежить від коливання курсу акції даної корпорації.

Поряд зі спільною корпоративною власністю існує часткова власність, особливістю якої є те, що за кожним власником закріплений певний пай (частка) у грошовій або натуральній формі. Ця величина є сталою протягом тривалого періоду часу і може бути повернена за припинення діяльності бізнесу. Свій прояв корпоративна власність знаходить у різних неакціонерних видах господарських товариств.

Особливості корпоративної форми власності визначають її важливу роль. Це:

- подвійна структура;
- гнучкість;
- соціально-інтегральна функція;
- акумуляція коштів багатьох власників.

*Подвійна структура* корпоративної власності проявляється в тому, що вона зберігає позитивні риси приватної власності завдяки механізму володіння акціями окремими особами, а саме: підприємницький інтерес, ініціативу, націленість на накопичення особистого та суспільного багатства, право безстрокового успадкування тощо. Разом з тим, за корпоративної форми власності відбувається реалізація приватної власності через колективні форми організації виробництва, які, на думку багатьох науковців, є більш зрілими [52, с. 68];

*Гнучкість* корпоративної форми власності виражається в тому, що акціонери можуть вільно змінювати величину своєї власності (опосередковану певною кількістю акцій корпорації або часткою у статутному капіталі) при купівлі чи продажу своїх акцій.

*Соціально-інтегральна функція* корпоративної власності проявляється в тому, що вона може відігравати значну роль у сучасному суспільстві. На відміну від приватної власності, яка в своєму класичному варіанті роз'єднує суспільство та породжує складні соціальні проблеми, корпорації створюють економічні передумови суспільної інтеграції та часткове подолання відчуження людини від засобів виробництва, його результатів, від участі в управлінні підприємством.

*Акумуляція коштів багатьох власників* зумовлена необхідністю здійснення масштабних проектів.

Первісними формами корпоратизму вважаються кооперативи, оскільки ідея корпоративної власності зародилася в XIX ст. Її основоположниками були англійський соціаліст Роберт Оуен і «Товариство чесних піонерів Рочделя» — група кооператорів-ентузіастів з невеликого англійського містечка, які впровадили її в життя. В подальшому у 1844 р. вони створили перше споживче товариство, кількість членів якого складала 28 чоловік засновників товарів повсякденного попиту. Однак через чверть століття існування товариство вже мало 7 тис. членів та його товарний обіг сягав 285 тис. фунтів стерлінгів [53, с. 26—27].

Кооперативи визначають як добровільні об'єднання фізичних і юридичних осіб, що надають послуги та беруть на себе зобов'язання члена без дискримінацій зі статевих, соціальних, расових, політичних чи релігійних міркувань.

За всесвітньо відомим Уебстерським словником англійської мови відомо, що поняття «кооператив» виникло у 1883 р. і трактується як: «підприємство або організація, що належить тим і працює для вигоди тих, хто користується її послугами» [53, с. 28]. Економічна сутність кооперативних організацій все більше проявлялась у міру зростання розмірів кооперативних організацій, розширення сфер їх діяльності, функцій та обсягів ділових операцій.

Спочатку кооперативні організації та їх спілки виникли як противага класово-становій організації феодального суспільства, як колективний захист від феодального утиску й феодального бюрократизму. Економічним базисом, ядром корпоратизму є спільне володіння власністю, капіталом, що приносить додаткову вартість — прибуток, а в процесі його розвитку — усупільнення економіки та її глобалізацію.

Першими формами корпоратизму були кооперативи і звичайні партнерства. Нині у всесвітньому кооперативному русі виділя-

ється понад 100 різноманітних видів кооперативів, які функціонують у різних напрямках економічної, соціально-культурної та релігійної суспільної діяльності. Економічні (виробничі, споживчі й змішані) кооперативи культурного та релігійного напрямку фігурують у всяких організаційно-правових формах, які відрізняються одна від одної ступенем усупільнення майна та обміну діяльністю.

Отже, кооператив є специфічним видом підприємства. Його унікальні відмінності полягають у тому, що він орієнтований на задоволення економічних потреб своїх членів — одночасно клієнтів і власників свого підприємства, а не на отримання прибутку. За своєю сутністю це — високоорганізована форма взаємодопомоги.

Кооператив як економічна організація має принципові відмінності від звичайних кооперацій, представлених здебільшого акціонерними підприємствами. Разом з тим кооперативи та звичайні корпорації мають багато спільного, оскільки і ті і інші являють собою кооперативний тип підприємства (рис. 1.2).

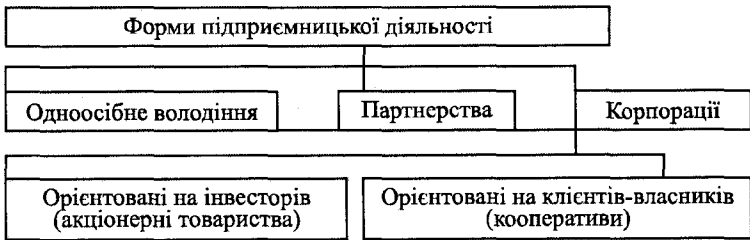


Рис. 1.2. Місце кооперативів серед інших форм підприємницької діяльності [53, с. 37]

Проте, за наявності спільних рис щодо кооперативів та звичайних корпорацій, вони за своєю природою є принципово різними типами підприємств. Якщо кооператив — це об'єднання виключно товаровиробників для надання послуг, пов'язаних з їх основною діяльністю, то акціонерні відносини передбачають об'єднання капіталів та їх використання з метою одержання значного прибутку. Ці відмінності полягають в економічній сутності кооперативу: звичайні кооперації зумовлюють формування різних механізмів досягнення кінцевої мети, що спричиняє суттєві відмінності в основних аспектах економічних відносин (табл. 1.2).

ВІДМІННОСТІ КОРПОРАЦІЙ, ОРІЄНТОВАНИХ НА ІНВЕТОРІВ,  
ТА КООПЕРАТИВИ [53, с. 39]

Ознаки відмінності	Звичайні корпорації (орієнтовані на інвесторів)	Кооперативи
Цільова орієнтація	Створювати прибуток власникам даного підприємства	Надавати послуги клієнтам-власникам даного підприємства
Право участі	Надається особам, які можуть купити акції даного підприємства	Надається товаровиробникам, що працюють за профілем даного підприємства
Право пайової участі у капіталі підприємства	Продається й купується, розмір пайового капіталу не обмежується (за виключенням політики щодо контрольного пакета акцій)	Надається лише з початком користування даним підприємством, розмір пайового капіталу і виплат на нього принципово обмежений
Участь у прийнятті принципових управлінських рішень	Надається пропорційно розміру вкладеного капіталу	Як правило, діє принцип: один член кооперативу — один голос
Розподіл доходів	Частина прибутку розподіляється у вигляді дивідендів на вкладений капітал	Частина доходу розподіляється пропорційно участі у господарській діяльності кооперативу у вигляді кооперативних виплат, які не є дивідендами
Порядок інвестування	Здійснюється за рахунок прямих капіталовкладень	Здійснюється переважно за рахунок нерозподіленої частини доходу або пайових внесків відповідно до вартості операції
Оподаткування	Оподатковуються як прибуток підприємства, так і отримані його власниками дивіденди	Частина доходу, що була розподілена пропорційно обсягу робіт, виконаних через кооператив, як правило, не підлягає оподаткуванню

Звичайні кооперації менше пов'язані з певним напрямом діяльності та функціями, відносно легко перепрофільовують свою діяльність і маневрують щодо капіталовкладень при виникненні обставин, що впливатимуть на їх прибутковість. Кооперативи більш обмежені рамками тієї діяльності, заради якої вони створені, хоч можуть розширити сфери інтересів, диверсифікувати свою діяль-



ність і навіть відійти від певних організаційних принципів, але ніколи не можуть змінити свого призначення — надавати послуги своїм клієнтам-власникам, оскільки після цього перестануть бути кооперативами. Їх успіх визначається інтенсивністю використання їх послуг та залучення якомога більшої кількості учасників. Кооператив розрахований швидше на тих, хто має певні проблеми.

Корпоративні рішення нерідко визначаються приватними інтересами. Цьому сприяє низький рівень інформованості всіх учасників корпоративних відносин про стан справ акціонерного товариства, слабкий розвиток фондового ринку, недосконалість законодавства, тінізація та криміналізація економіки.

Розглянувши історію розвитку акціонерних товариств, можна дійти висновку, що акціонерне товариство виникло не випадково, а внаслідок дії визначених історичних тенденцій. Тенденції зростання конкуренції та науково-технічного прогресу зумовили виникнення нових способів виробництва та відповідно нових форм акумуляції капіталу.

Крім того, в якості універсальних передумов виникнення товариств, а згодом акціонерних товариств можна виділити: прагнення індивідуального підприємця до зниження ризику, рівня витрат і обсягу індивідуальної відповідальності, тобто прагнення до обмеження своїх зобов'язань, з одного боку, і прагнення до збільшення економічного потенціалу, що розуміється як єдність фінансових, технологічних та інтелектуальних можливостей, — з іншого. Новостворене об'єднання, безумовно, володіє значно вагомим економічним потенціалом порівняно з індивідуальними можливостями кожного з його учасників. При цьому роль як індивідуального капіталу, так і індивідуального економічного потенціалу, тобто значення так званого «особистого чинника» знижується на фоні посилення ролі «загального» чинника об'єднаного капіталу.

Дослідження показують, що еволюція форм підприємницьких об'єднань знаходиться в діалектичному взаємозв'язку і з процесом розвитку засобів праці. Так, необхідність у централізації капіталу виникає при поєднанні двох умов: наявності продуктивності засобів праці, що перевищує індивідуальні потреби однієї людини і вартості виробництва, й обслуговування засобів праці, що перевищує індивідуальні можливості людини. Лише в такій ситуації підприємці прагнутимуть «розділити тягар володіння майном» [47]. У свою чергу значно більший економічний потенціал новоствореного об'єднання призводить до подальшого розвитку засобів праці, а внаслідок — до зростання їхньої продуктивності,

вартості їх виробництва й експлуатації, що породжує стійку тенденцію капіталу до централізації і концентрації.

Найвищого розвитку взаємодія цих тенденцій досягається у відкритих акціонерних товариствах, де звичайний акціонер, ризикуючи у випадку ринкової невдачі компанії тільки розміром свого внеску, тобто маючи мінімальні зобов'язання, практично не має реальних повноважень для того, щоб розпоряджатися майном підприємства. Як юридична особа, компанія діє на ринку від свого імені, а не від імені своїх акціонерів, тому роль такого акціонера в діяльності компанії є мінімальною. При цьому його індивідуальний економічний потенціал на фоні економічного потенціалу корпорації практично не може бути виділено.

Процес централізації і концентрації капіталу у формі простих товариств, а згодом акціонерних товариств можна відобразити як взаємодію різноспрямованих тенденцій: обмеження індивідуальних зобов'язань ціною обмеження індивідуальних прав, зростання економічної потужності об'єднаного капіталу за рахунок об'єднання індивідуальних капіталів і зниження ролі «особистого чинника» (рис. 1.3).

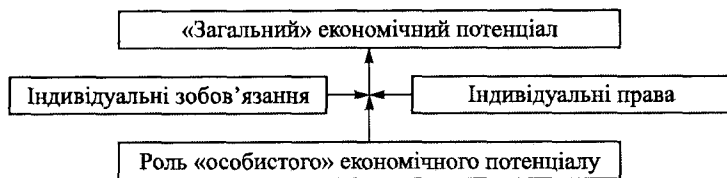


Рис. 1.3. Основні тенденції, що зумовили процес концентрації капіталу у формі акціонерних товариств

Таким чином, виникнення, розвиток акціонерної форми власності та досягнення нею домінуючих позицій в економіці зумовлено дією таких тенденцій, як посилення конкуренції виробників та науково-технічний прогрес, зростання обсягу акціонерного капіталу, котре проявляється як на рівні окремих підприємств, так і на рівні країн світу, розширення галузевої структури акціонерних товариств та наявності протиріч між власниками акцій акціонерних товариств та управлінців, що зумовлено наявністю інформаційної асиметрії.

З початку здійснення людиною продуктивної діяльності такі тенденції зумовили еволюцію форм підприємницьких об'єднань — від «спілок рівних» і грецьких *societas* до публічного акціонерного товариства. Дія саме цих тенденцій згодом причинила виникнення і розвиток форм міжпідприємницьких корпоративних об'єднань від

картельних, що характеризуються добровільною участю підприємств і зберіганням ними відносної самостійності, до трестів, де підприємства-учасники цілком втрачають юридичну й економічну самостійність. Нині вона триває та призводить до виникнення нових форм конкуренції, зростання фондового ринку та вдосконалення методів управління в акціонерних товариствах, а також зумовлює дію сучасних тенденцій розвитку акціонерних товариств.

З позицій розуміння акціонерного товариства як об'єднання капіталів можна виділити такі сучасні тенденції: підвищення ролі акціонерних товариств у світовій економіці як інститутів, що забезпечують мобілізацію фінансових ресурсів; збільшення величини акціонерного капіталу як на рівні окремих товариств, так і на рівні країн та посилення ролі великих корпорацій у формуванні державної політики; зростання обсягу торгівлі акціями на фондових ринках та розвиток форм фінансових інструментів акціонерних товариств; участь останніх у процесах економічної глобалізації через механізми міжнародних фінансових ринків і національних корпорацій. З позицій розуміння акціонерного товариства як об'єднання різних суспільних груп — це подальше поглиблення процесів відокремлення та інтеграції функцій володіння та управління, яке виражається у подальшій спеціалізації управлінського персоналу і вдосконаленні механізмів участі акціонерів у прийнятті управлінських рішень.

Отже, аналіз розвитку акціонерних товариств як економіко-правової конструкції дозволяє стверджувати, що корпоративна приватна власність є нині переважаючою у світовій економіці, найефективнішою з погляду залучення додаткових капіталовкладень, можливостей використання новітніх управлінських методів, підвищення продуктивності праці й поліпшення трудових відносин. Водночас необхідно виділити таку негативну рису акціонерних товариств, як наявність потенційної можливості для зловживань з боку управлінців унаслідок об'єктивно зумовленого існування інформаційної асиметрії між ними та власниками акцій. Відповідно до виникнення такої можливості стала формуватися специфічна модель організації управління в акціонерних товариствах, яка заснована на забезпеченні дотримання інтересів власників акцій. Така модель управління, в основу якої покладено принцип об'єднання інтересів, тобто прийняття рішень з урахуванням інтересів усіх зацікавлених у діяльності товариства груп, одержала назву «корпоративне управління».



## ОЦІНКА РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ



### 2.1. Становлення та розвиток корпоративних відносин в Україні

В сучасній економічній науці та практиці відомі такі способи і форми трансформації національного господарства, як демократичний, деспотичний, рентоорієнтований. Як і більшість трансформаційних країн, Україна обрала рентоорієнтований шлях [62, с. 19].

Вибір такої системи господарських відносини у національній економіці зумовлений двома причинами: по-перше, Україна розпочала економічні та політичні перетворення на основі деформованих політико-економічних відносин командної економіки (період економічної і політичної стагнації); по-друге, поставлені реформаторами цілі виконувалися лише де-юре, а де-факто економіка країни перебувала під тиском грізно направлених гасел різних урядів та залежала від жорстких інститутів політичного тиску. Переважно ці чинники визначали стан національної економіки і в структурі СРСР. Після розпаду Радянського Союзу, коли були розірвані основні техніко-технологічні ланцюги, у стані вакууму опинилися соціально-економічні й організаційно-економічні відносини та ще більше поглибилися кризові явища. В результаті структура влади, великого приватного та державного капіталу, соціальна структура набули яскраво вираженого монополізованого характеру однією частиною суб'єктів і слабкого — іншою.

В колишніх республіках СРСР мав місце як реальний приріст, так і зниження основних економічних показників. Так, у періоди з 1957 по 1959 р. та з 1964 по 1967 р. спостерігався їх реальний приріст, а у післявоєнний період до 1957 р. та починаючи з 1967 і

до початку 90-х років ХХ ст. характерним було їх зниження. В період трансформації спостерігалася рецесія. Так, трансформацій на рецесія у Польщі мала місце з 1989 до 1992 р., а в Україні — з 1989 до початку 2000 р. В результаті в Україні ВВП за вказаний період зменшився більше ніж на 60 % [63, с. 60—62]. За обсягами ВВП у 1999 р. серед колишніх республік СРСР з 25 місць Молдова займала 25-е місце, Грузія — 24-е, Україна — 23-є і 21-е за обсягом агрегованого ВВП за період 1990-1999 рр. [64, с. 78—80].

Окремі вчені досліджували можливості постсоціалістичних країн щодо досягнення ВВП на душу населення у високорозвинутих країнах. За прогнозом польського економіста Гж. Колодка, країни постсоціалістичного табору за макроекономічними показниками (зокрема за рівнем ВВП на душу населення) зможуть досягти сучасного рівня розвитку високорозвинутих країн. При дослідженні автором взято за основу ВВП на душу населення країн постсоціалістичного табору у 2011 р. та високорозвинутих держав за паритетом купівельної спроможності у доларах 1995 р. Важливо, що дослідником визначено рік, в якому буде досягнуто рівень ВВП на душу населення у 30 тис. дол. [64, с. 162—163]. Оцінімо дані показники за вибірковою сукупністю таких країн (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**РІК ДОСЯГНЕННЯ КРАЇНАМИ ВИБІРКОВОЇ СУКУПНОСТІ РІВНЯ  
ВИСОКОРОЗВИНУТИХ КРАЇН \***

№ з/п	Країна	ВВП на душу населення у 2011 р. дол. США	Роки досягнення рівня 30 тис. дол. ВВП на душу населення
			(лідери)
1	Польща	20100	2019
2	Білорусь	14900	2024
3	Росія	16700	2026
4	Україна	16700	2035
5	Грузія	5600	2037

\*Складено за даними [64, с. 163].

Як видно з даних табл. 2.1, за рівнем величини ВВП на душу населення у 2011 р. перше місце займала Польща, друге — Росія і третє — Білорусь, Україна — четверте (передостаннє) місце. На тих же місцях залишаються країни і щодо року досягнення рівня 30 тис. дол. ВВП на душу населення.

Як свідчить наведений прогноз країнам потрібно подолати значну відстань, щоб ліквідувати розрив у рівні розвитку на сучасному етапі між високорозвинутими країнами. В свою чергу це, зумовлює необхідність здійснення ефективних економічних реформ щодо України. Та вона розпочала економічні реформи у кризовий для себе час — з 1990 по 1999 р. У межах цього строку за відповідними даними можна виділити такі три періоди: 1990 — 1994 рр., 1995—1999 рр., 2000—2012 рр.

Для України 1990—1994 роки були періодом інтенсивного прискорення темпів зменшення економічних показників. ВВП за вказаний період знизився на 46,5 %, промислове виробництво — на 40,4 %.

Техніко-технологічна база промислового комплексу характеризувалася як застаріла та малоефективна. Основна увага, як і раніше, приділялася переробним галузям промисловості. Так, у 1991 р. 25,6 % виробництва припадало на базові галузі: металургію, хімію, енергетику та паливну промисловість. Постійно скорочувалася частка легкої промисловості. У 1994 р. ВВП знизився на 22,9 %.

Дефіцит державного бюджету покривався прямою грошовою емісією Національного Банку України, що призвело до рівня гіперінфляції, яка складала 10 250 %.

Валютний курс українського карбованця постійно скорочувався, зростала заборгованість по виплаті заробітної плати та соціальних виплат з бюджету.

Більше ніж у 5 разів зменшилися обсяги іноземних інвестицій в економіку України, що і спричинило реальне зношування основних засобів на початок 2000 р. у провідних галузях економіки на 60—70 % [63, с. 38—39, 41—42]. Це при тому, що саме в даний період розпочалася радикальна трансформація національної економіки. Однак вона не приносила бажаного результату. В цьому зв'язку вчені старалися визначити причини неефективності економічних реформ, виділяючи запозичені і власні (надбані) причини (табл. 2.2.).

Ситуація усугублялася також постійною зміною урядів, хибними прогнозами та значною переоцінкою «безконтрольної» лібералізації. У суспільстві сформувався стійкий стереотип і панівна державна ідеологія вільного ринку на противагу «жорсткому тотальному державному контролю і регулюванню». Питання інституційного аспекта розбудови зрілої ринкової економіки залишалися поза увагою.

**ПРИЧИНИ НЕЕФЕКТИВНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ РЕФОРМ**  
у період з 1990 по 1994 р. в Україні\*

Запозичені причини	Надбані причини
Пропагування ідеології ринкового фундаменталізму з різкою та гострою критикою державного втручання в економіку	Застосування стратегії «шокової терапії» та швидкого здійснення реформ, що призвело до швидкої системної дезінтеграції й економічної розбалансованості
Галузеві диспропорції — значна заіндустріалізованість та нерозвиненість сфери послуг і галузей легкої промисловості	Непоміркованість політики Уряду
Замкненість економіки і як результат диспропорції в зовнішній торгівлі та зовнішньоекономічних відносинах	Небажання адаптувати західні моделі та формувати власні моделі трансформаційних змін як наслідок рентоорієнтованої поведінки владних суб'єктів та частини суб'єктів господарювання
Структурна деформованість економіки з домінуванням ресурсомістких та екологічно шкідливих виробництв	Однобокість проведення реформ — не враховувався фактор впливу соціальних процесів на економіку — розбалансованість економічних, соціальних, політичних і духовних чинників перетворень
Технологічна криза промисловості	Замкненість реформ — неврахування постійної динаміки соціально-економічного буття не лише в Україні, але й за її межами
Розірвання технологічних і виробничих циклів у наслідок розпаду загальносоюзного промислового комплексу — більшість з вітчизняних підприємств не мали замкненого технологічного циклу і виступали частиною цілого комплексу	Пропагування ідеології вільного ринку з одночасним активним втручанням держави вусі економічні процеси та явища
Значні витрати на воєнно-промисловий комплекс, більшість з підприємств якого, що перебували на території України, також не були окремими виробничими комплексами	Орієнтація на зовнішнє оздоровлення, а не на формування внутрішнього каркасу національної економіки — розірваність політики трансформації за галузями, регіонами, сферами, матеріальним та нематеріальним виробництвом
Повна соціально-економічна та політична дезорієнтація суспільства	Використання внутрішніх і зовнішніх інвестицій не на оновлення виробництва та основних засобів, а на «закриття дир державного бюджету»

Запозичені причини	Надбані причини
Юридична, а не фактична дія нового законодавства	Обмежене уявлення про формування ринкових економічних відносин — замикання на розумінні їх як простої зміни форм власності, швидкому роздержавленні і формуванні масштабного недержавного сектора економіки
Політична боротьба за перерозподіл владних повноважень та зон економічного впливу	Відсутність розуміння необхідності побудови нового інституційного каркасу для забезпечення стабільного розвитку суспільства та всіх його сфер загалом
Перевага адміністративних принципів регулювання економіки над економічними та психологічними	Незначна увага до тісного взаємозв'язку між виробництвом, освітою та наукою
Перевага бартерних відносин між підприємствами	Відсутність розуміння того, що лібералізація економічних відносин, стабілізація і приватизація не є достатніми умовами здійснення швидких трансформацій та створення ринкової інфраструктури і належних юридично оформлених інституцій
Ненасиченість внутрішнього ринку основними товарами та послугами; активізація тіньових економічних відносин; відсутність науково обґрунтованих моделей здійснення трансформаційних змін	

\*Складено за даними [65; 66; 67; 68; 64; 69; 70; 71; 9; 72]

У вказаних вище умовах розпочалося формування національного корпоративного сектора економіки. Створення недержавного сектора економіки (приватних підприємств та корпоративних форм організації бізнесу) здійснювалося на основі принципів плюралізму форм власності й активізації саморегулятивних механізмів економіки за одночасної побудови на цій основі належної ринкової інфраструктури, тобто формування багатоукладної соціально орієнтованої економіки.

Зазначені принципи реалізувалися через такі інструменти, як приватизація і корпоратизація вітчизняних підприємств. Останні зумовлювали необхідність розробки їх правових засад. Першими правовими документами щодо приватизації державного майна стала «Концепція роздержавлення та приватизації майна державних підприємств, житлового фонду та землі» (1991 р.), Закони



України «Про приватизацію майна державних підприємств (велику приватизацію)», «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)», «Про приватизаційні папери» (1992 р.). За період 1992—1994 рр. приватизовано близько 12 тис. об'єктів державної та комунальної власності, грошові надходження від яких до бюджету країни склали понад 15 668,4 тис. грн [73, с. 6].

Оцінюючи процеси приватизації, слід підкреслити, що вони характеризувалася значними зрушеннями та конфліктами між владними угрупованнями і бізнесом, ігноруванням загальнонаціональних інтересів розвитку.

Пояснити такий стан функціонування ринку приватизації виключно економічною теорією не можна, бо приватизація, крім економічного, має вагомий політичний, соціальний, ідеологічний зміст [74, с. 5], нехтування якими веде до неефективних наслідків приватизаційних реформ. В Україні найбільшу увагу було приділено саме політичному аспекту приватизації.

Поза увагою залишився той факт, що принципи, закладені в технологію приватизації за своєю суттю вказували на стратегічний результат, досягнути якого було неможливо за такий короткий період, а за формою реалізації вони, таким чином, доводили неспроможність уряду об'єктивно та системно виконувати поставлені реформою власності завдання.

Оцінимо принципи реалізації приватизації. В цьому плані слід розглянемо реалізацію принципу визначення вузького кола підприємств, що не підлягають приватизації. Фактично цей принцип визначив орієнтацію економіки України на тотальне роздержавлення, не враховуючи того факту, що історично була визнаною ефективність та доцільність саме державної або комунальної власності в тій чи іншій сфері. Принцип стрімкості реформування власності також не має реальних підстав для реформування системи однобічної (суспільної) власності, оскільки він передбачає одночасну трансформацію об'єкта і суб'єкта власності й усього комплексу техніко-економічних та організаційно-економічних відносин. Набуття лише права власності не забезпечує формування поведінки ефективного власника, адекватної новим умовам господарювання та придбання ним за короткий період необхідних економічних знань.

На етапі приватизації недостатньо відпрацьованими були правові механізми реалізації трансформаційних перетворень відносин власності та формування адекватної їм інфраструктури. Крім того негативну роль відіграла соціальна напруга і політична

нестабільність. Критична оцінка «дешевої приватизації» також свідчить про її односторонність, оскільки в умовах зatoryжної стагфляції національної економіки, низького рівня доходів населення та відсутності сектора підприємців-власників практично неможливо було проводити політику «дорогої» або «ринкової» приватизації [75, с. 28—59].

Оцінка другого періоду приватизації (1995—1999 р.), що визначався як період скорочення темпів її зниження та накопичення передумов виведення економіки з кризи, свідчить що за чотири роки більш поміркованою і систематизованою стала політика уряду, а економіка країни почала розвиватися, незважаючи на негативні «стрибки» основних показників в окремі періоди.

За рахунок уточнення змісту економічної політики, що почала базуватися на стабільності цін та формуванні достатніх умов переходу до економічного зростання, поліпшувалася макроекономічна ситуація. В цей період були закладені системні передумови для поступального економічного розвитку національної економіки.

Більша системність почала прослідковуватись і при реформуванні відносин власності. Так, якщо головною метою першого етапу приватизації було формування критичної маси недержавної власності у промисловому секторі національної економіки, то на другому етапі приватизація охопила всі галузі національної економіки. Спостерігалось вирівнювання диспропорцій між приватизацією та корпоратизацією підприємств різних галузей промисловості. За період 1995—1999 рр. приватизовано 14387 об'єктів державної та 41270 — комунальної власності на суму 1 184 410,6 тис. грн [73, с. 6]. Характерним для цього періоду було формування інфраструктури, яка повинна обслуговувати корпоративний сектор та бути інструментом його подальшого розвитку.

Разом з тим, недоліками другого періоду реформування відносин власності в Україні було спрямування коштів від приватизації переважно на покриття дефіциту державного бюджету, а не на розвиток підприємств у післяприватизаційний період. Якщо у 1992 р. частка коштів від приватизації для погашення бюджетного дефіциту становила 50 %, то у 1999 р. — 90 % [75, с. 31].

В країнах з ринковою економікою приватизація, як зазначають деякі вітчизняні економісти, мала тенденцію до подальшого вдосконалення практики господарювання і була додатковою формою розвитку культури корпоративних відносин, а також враховувала ці тенденції, включала системно, логічно вибудовані та продумані етапи (рис. 2.1) [76].

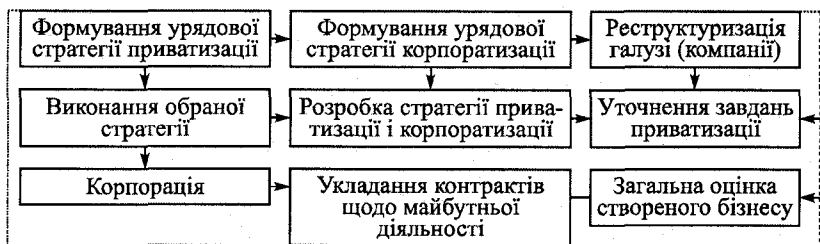


Рис. 2.1. Процес приватизації за етапами у розвинутих країнах світу [70; 76; 73; 77]

Більшість таких етапів в Україні, як підкреслюють М. Чечетов, В. Чердаков, не мали належних механізмів реалізації. Так, до цього часу не розроблені раціональні механізми перерозподілу власності та позбавлення власності неефективних власників, порядку повернення контрольних пакетів акцій нерентабельних високотехнологічних підприємств у власність держави з повторним їх продажем у подальшому; а також способи визначення оптимального пакета акцій держави, не розмежовано функції органів державної влади, що відповідають за процеси приватизації та корпоратизації, використання тих же принципів та методології приватизації, що й на попередньому етапі її проведення [78; 73; 77]. Важливим у цьому плані було б планування послідовності процесу приватизації в розвинутих країнах світу за етапами (рис. 2.1).

Оцінюючи доцільність різних способів приватизації слід підкреслити, що приватизація шляхом оренди з викупом як переважаючим для вітчизняної практики протягом тривалого періоду, а також створення більшістю з перших компаній форми закритих акціонерних товариств, а не відкритих, не була характерною для практики розвинених економік. Разом з тим, необхідно зауважити, що формування в економіці України корпоративного бізнесу еволюційним шляхом через фондовий ринок було неможливим з причини відсутності механізму перерозподілу фінансових ресурсів. З точки зору експерименту здійснюваних реформ та оцінки доцільності їх діяльності закрита форма акціонерних компаній була виправданою. Отже період сертифікованої масової приватизації з її значними недоліками об'єктивно був необхідним для розробки власних механізмів формування культури корпоративних відносин та інструментів їх реалізації (фондовий ринок).

Діяльність фінансових посередників на ринку цінних паперів зокрема, сприяла мінімізації ризиків вкладників і акумуляції по-

над 28 486 752 приватизаційних сертифікатів, що складало більше 63 % від їх загальної кількості [75, с. 36]. Посередники, виконуючи також нехарактерні для них функції (обслуговування обігу та розміщення цінних паперів, зниження рівня розпорошеності акцій, контроль за виплатою дивідендів тощо), таким чином формували каркас фондового ринку України.

Вказана форма приватизації мала як позитивні, так і негативні аспекти. Негативним слід визнати той факт, що діяльність фінансових посередників та інституційне оформлення засад фондового ринку в Україні не сприяли формуванню ефективного власника приватизованих компаній, підвищенню рівня економічної освіти громадян, раціональному розподілу коштів від приватизації державою та приватизованими підприємствами. Проте така форма приватизації дозволила досить швидко й глибоко реформувати державну власність та залучити населення країни до активної господарської діяльності.

Слід підкреслити, що у реформуванні відносин власності в Україні переломним етапом є прийняття четвертої програми приватизації та Указ Президента України «Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні». Особливістю цих документів є те, що в їх основу покладено принцип індивідуального підходу щодо продажу підприємств за грошові кошти. Крім того, стали виставлятися на продаж інвестиційно привабливі компанії, що дозволяло здійснювати швидшими темпами та на вигідних для обох сторін засадах процеси роздержавлення. Ці зміни у реформуванні державної власності через систематизацію й оптимізацію вітчизняного приватизаційного законодавства сприяли забезпеченню державою у 1999 р. виконання плану отримання коштів від приватизації державного майна на 86,6 %, тоді як у 1997 р. він був здійснений лише на 17,4 %, а у 1998 р. — на 34,6 % [75, с. 38].

Разом з тим, даний етап приватизації супроводжувався значними корпоративними конфліктами. Останні стосувались оцінки вартості виставлених на приватизацію підприємств, умов аукціонів, вибору найпривабливіших інвесторів, умов післяприватизаційних угод та частки держави у оціненому підприємстві.

Досягали також кульмінації внутрішньо корпоративні конфлікти на корпоративованих та приватизованих підприємствах щодо функціональних повноважень, структури керівних органів, участі трудового колективу в управлінні компанією і виплати дивідендів. Вищенаведене свідчить про те, що свого інституційного вирішення вимагають не тільки питання приватизації, але й у ціло-

му процес становлення та оформлення корпоративних відносин в Україні.

Таким чином, період з 2000 р. і до нинішнього часу (без урахування фінансової кризи) — це етап поступального економічного розвитку національної економіки. З цим роком учені пов'язують процес стабілізації економічного стану України та вирівнювання основних макроекономічних пропорцій і показників [79; 80]. Переоцінювання здійснюваних реформ у національній економіці сприяло змінам у розумінні сутності реформування відносин власності та їх подальшого розвитку при визначенні цінності різних форм власності, їх генеративної, соціально-економічної, стимулюючої та регулятивної функцій. Науковці підкреслюють, що це фактично було спробою подолання дії основного інструменту приватизації минулих періодів: зміни державної форми власності на недержавну без урахування істотного чинника «права — обов'язки» [73, с. 11].

Разом з тим, як свідчать результати сучасного етапу трансформаційних реформ, поставлена мета не була досягнута повністю (зокрема, щодо затяжних конфліктів щодо реприватизації / націоналізації приватизованих підприємств, невиконання умов приватизаційних контрактів обома сторонами та значної кількості внутрішньокорпоративних протиріч і порушень).

Реалізація індивідуального підходу та переорієнтація на реальну ринкову оцінку об'єктів і реформування галузей легкої промисловості, сфери послуг та торгівлі були саме у даний період виправданими. Це підтверджується такими показниками як обсяг виробленої продукції, кількість приватизованих підприємств, надходження до бюджету від приватизації. Так, у 2000 р. роздержавленими підприємствами було вироблено 58,3 % промислової продукції від загального обсягу. Змінили форму власності за один рік 5247 об'єктів, у тому числі 31 % об'єктів державної форми власності та 69 % — комунальної. З них половина підприємств і організацій припадала на торгівлю, громадське харчування і побутове обслуговування. Надійшло до державного бюджету від продажу об'єктів державної власності 2076 млн грн., що складало 82,9 % від плану на 2000 р. [81]. Цьому сприяло, в першу чергу, прийняття низки законів України «Про Державну програму приватизації», оскільки в них закладено оновлені норми, інструменти та механізми приватизаційного процесу на конкретно визначений період. Прикладом може бути Проект Закону України «Про Державну програму приватизації на 2008—2012 роки» [82]. Ця програма стала наступним кроком у реалізації цілей і завдань

держави щодо реформування відносин власності в національному господарстві.

Окремими вченими систематизовані складові значущих трансформаційних аспектів, що містяться у Державній програмі приватизації на 2000—2002 р. [73, с. 41—42; 82]. За їх систематизацією дана програма заклала завдання щодо започаткування прозорого та публічного процесу закріплення в державній власності пакетів акцій великих підприємств; розробки механізму підвищення ефективності управління приватизованим підприємством у тому випадку, якщо держава не виконує функції, покладені на неї як власника, визнання основним приватизаційним товаром контрольних пакетів акцій інвестиційно привабливих підприємств; здійснення продажу контрольних пакетів акцій на конкурсах та відкритих торгах без інвестиційних зобов'язань; розробки нових підходів до оцінки попиту на об'єкти приватизації, які визначили основними цілями підвищення соціально-економічної ефективності виробництва забезпечення взаємозумовленості стратегій приватизації і соціально-економічного розвитку національного господарства, регіонів, галузей; застосування програмних принципів трансформації у стратегічних і пріоритетних галузях економіки під час приватизації об'єктів, яка має ґрунтуватися на програмах розвитку таких галузей; щодо сприяння технологічному та організаційно-управлінському оновленню й оздоровленню підприємств, оптимізації частки державного сектора економіки, формування конкурентного середовища та ін.

У поліпшенні впроваджуваних реформ значну роль відіграло, на нашу думку прийняття у 2003 р. національного Кодексу корпоративного управління, що за своєю сутністю є допоміжним правовим документом створення нормативно-правової бази щодо внутрішньокорпоративних правил поведінки.

Нині можна констатувати ще більшу актуалізацію до оформлення і систематизації корпоративного законодавства національного господарства, його кодифікації, що визначає вищий рівень інституційної стабільності діяльності корпоративного сектора економіки та особливості його взаємодії з іншими суб'єктами національної економіки та нерезидентами. І хоча даний процес і до цього часу залишається досить суперечливим та конфліктним, він все ж доводить поступову стабілізацію та динамічність реформування відносин власності в Україні, а разом з ними усього комплексу економічних відносин. У цілому за період 2000—2012 р. процеси приватизації набули більш виваженого характеру (табл. 2.3).

## ПОКАЗНИКИ ПРИВАТИЗАЦІЇ В УКРАЇНІ за період з 2000 по 2012 р.\*

Роки	Кількість об'єктів, що змінили форму власності		
	об'єкти державної власності	об'єкти комунальної власності	Всього
2000	1628	3619	5247
2001	1579	4480	6059
2002	1473	4693	6166
2003	1405	5141	6546
2004	1066	5089	6155
2005	745	4919	5664
2006	522	5004	5526
2007	475	4867	5342
2008	282	5016	5298
2009	236	3625	3861
2010	205	2653	2858
2011	173	1203	1376
2012	169	1347	1516
Всього	9958	51656	61614

\* Складено за даними [81] та Державної статистичної служби.

За 2012 р. реформовано 1516 об'єктів, з яких більше ніж три чверті (1347 об'єктів) належали до комунальної форми власності, інші (169 об'єктів) — до державної. За видами економічної діяльності процесом приватизації найбільше охоплено цілісні майнові комплекси підприємств торгівлі, побутових виробів та предметів особистого вжитку, промисловості, з надання комунальних і індивідуальних послуг. Серед способів приватизації впродовж I півріччя 2008 р. найпоширенішими були такі: викуп, викуп майна, зданого в оренду, та продаж на аукціоні — відповідно 65, 21 та 11 % від загальної кількості реформованих об'єктів по Україні [81]. Подібна ситуація характерна і для 2012 р. Так станом на

1.07.2012р., частка об'єктів, проданих шляхом викупу становила — 52,34 %, викупу майна, зданого в оренду — 18 %, від продажу на аукціоні — 14,97 % [83]. Слід підкреслити, що виваженість і комплексність підбору об'єктів до приватизації не привели до поліпшення фінансових показників за результатами її проходження. На досить високому рівні залишився ступінь участі держави як акціонера та координатора означених процесів у корпоративних конфліктах.

Таким чином, проаналізувавши дані щодо причин і тенденцій розвитку національної економіки України за період 1990 — 2012 рр. та етапи й особливості приватизаційних реформ, у становленні корпоративного сектора економіки доцільно виділити три основні етапи без урахування розгортання фінансової кризи. Початкові етапи формування корпоративних відносин в Україні збігаються з основними етапами приватизаційних реформ. Проте, на відміну від країн з ринковою економікою приватизація вітчизняних підприємств відбувалася переважно з урахуванням інтересів владної верхівки держави та лише частини «нових власників» цих підприємств.

Світова фінансова криза, її розгортання та поглиблення в структурі національного господарства показали ще більшу невідповідність корпоративних відносин світовій практиці, неспроможність національних корпорацій вистояти в складних кризових умовах, їх обмеженість.

Відповідно даний період корпоративного будівництва ще більш актуалізує корпоративні проблеми і пошук шляхів вирішення з боку як держави, так і самих корпорацій. Його можна характеризувати як «нестійкий», що потребує свого подальшого дослідження та пошуку конкретних механізмів виявлення наявних деформацій [9; 84; 85].

## **2.2. Оцінка приватизаційних процесів та завдання нинішнього етапу приватизації в Україні щодо оптимізації державного сектора економіки**

При формуванні інституційної системи кооперативного сектора центральною є стратегія механізму передачі державної власності у кооперативну, що в перспективі зумовлює кінцевий ре-



зультат трансформаційного процесу економіки країни, оскільки корпоратизація безпосередньо пов'язана з інвестиційно-інтеграційним процесом, формуючи цим систему корпоративних відносин. Однак, слід підкреслити, що процеси приватизації є різними за їх метою та способами здійснення у різних країнах.

Дослідження приватизаційних процесів у розвинутих країнах світу свідчить, що вони відбуваються постійно і мають назву «традиційної приватизації». В країнах, що розвиваються, приватизація виступає головним методом трансформаційних перетворень системи господарювання, що відповідно називається «трансформаційно приватизацією». Традиційна та трансформаційна приватизації є різними за масштабом, цілями та методами. Вони зумовлюють результати, наслідки та ефективність даних процесів. Вказані вище трансформаційні перетворення були також різними і за умовами їх здійснення. Якщо традиційна приватизація здійснюється в умовах сформованого корпоративного сектора і розвинутого фондового ринку, то «трансформаційна приватизація» — у країнах, що розвиваються, на початку їх функціонування. Оцінимо досвід приватизації в окремих країнах.

Дослідження досвіду приватизації в окремих країнах свідчить, що, зокрема в Угорщині, державні підприємства перетворювалися на 15—20 малих «корпоративних супутників», об'єднаних навколо головного підприємства на основі горизонтального переплетення пакетів акцій із залученням банківського капіталу та вертикального переплетення акцій з великими корпораціями, де контрольний пакет акцій утримується державою. Серед потенційних корпоративних власників пріоритет надавався зарубіжним інвесторам, що передбачалось державними приватизаційними програмами. В Угорщині порівняно з іншими країнами Східної Європи внаслідок послідовних дій держави вдалося залучити найбільший обсяг інвестицій у корпоративний сектор економіки [54, с. 24].

Особливістю другої хвилі приватизації наприклад у Чехії є те, що правилом була передача 20 % акцій контрольного пакета одному потужному власникові або групі власників, що відповідало програмі залучення іноземних інвестицій [55]. В результаті такого механізму приватизації центр корпоративного управління перемістився до ефективного власника, відповідно кращими стали економічні результати діяльності.

Отже, особливість традиційної приватизації полягає у здійсненні структурної реорганізації підприємств, фінансового оздоровлення, приватизаційного проектування, зміни стилю менеджменту. У проведені трансформаційної приватизації головною є

організаційно-правова реструктуризація. Якщо, за традиційної приватизації у західних країнах держава надає передприватизаційну допомогу, в Україні за відсутністю коштів надавалися лише окремі пільги. Слід підкреслити і таку важливу особливість традиційної приватизації, як зміну керівника при зміні стилю менеджменту. В Україні ж при приватизації залишалось попереднє керівництво, що у багатьох випадках призводило до негативних наслідків для підприємств.

В Україні приватизацію як широкомасштабний соціально-економічний проект трансформації державної власності, було розпочато в 1992 році, метою якої у стислі строки забезпечити стратегічні позиції приватної власності в національній економіці.

Приватизація державного майна здійснювалася декількома шляхами. Згідно із законодавством найважливішим напрямом було визначено акціонування [56], коли державне підприємство перетворювалося в акціонерне товариство.

Процес приватизації поділявся на три періоди: в період 1992 — 1995 рр. приватизація державних підприємств здійснювалася переважно конкурентними способами: шляхом оренди з викупом або викупу трудовим колективом. Для її проведення було розроблено декілька відповідних програм, які вирішували певні пріоритетні завдання.

Оцінка виконання програм свідчить, що перша програма (1992 р.) втратила пріоритет на фоні боротьби з інфляцією та енергодефіцитом.

Суперечливим буде виконання другої програми (1993 р.). Її кількісні параметри — приватизувати 21 тис. малих і 750 великих підприємств не були досягнуті.

Третя програма приватизації (1994 р.) передбачала збереження високих темпів роздержавлення: питому вагу приватних підприємств у виробництві кінцевої продукції планувалося підвищити з 2 до 28 %. Згідно з програмою роздержавленню підлягали 20 тис. малих і 8 тис. середніх та великих фірм, а також 1400 об'єктів незавершеного будівництва. У 1994 р. урядом передбачалось одержати від передачі державних підприємств іншим власникам кошти в розмірі 420 млн дол. Протягом трьох наступних років очікувалася приватизація 2/3 усіх підприємств, але заплановані показники не були досягнуті. У цей період загострився конфлікт між урядом щодо поповнення бюджету за рахунок грошової приватизації та вимогами підприємств здійснювати продаж акцій лише під інвестиційні зобов'язання. За 1992—1995 рр. результати приватизації характеризувалися тим, що в Україні організаційно-

правову форму господарювання змінили майже 28 тис. об'єктів і більше половини з них — у 1995 р. Це значно вплинуло на наявність державних основних засобів. Їх частка скоротилася до 62 %.

Періодом масової приватизації, яка здійснювалася переважно за приватизаційні майнові сертифікати та компенсаційні сертифікати і була спрямована на залучення широких верств населення до придбання акцій великих і середніх підприємств та об'єктів малої приватизації великих підприємств були 1995—1999 (I півріччя) рр.

Особливістю (II півріччя) — це період грошової приватизації за індивідуальними процедурами, залучення радників до підготовки та продажу пакетів акцій великих промислових підприємств. Слід, підкреслити, що починаючи з кінця 2005 р. в Україні здійснено переважно біржову приватизацію. Забезпеченню належного функціонування фондового ринку, підвищенню капіталізації економіки, впровадженню ефективної системи захисту прав інвесторів, встановленню прозорих правил і процедури діяльності учасників фондового ринку та використанню надійних та ліквідних інструментів ринку цінних паперів сприяли Указ Президента № 1648/2005 «Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 р. «Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні» і від 28 жовтня 2005 р. «Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні». Ці Укази гарантують права власності, їх надійний захист щодо всіх форм власності, в тому числі державної, що визначено одним з основних пріоритетів державної політики. З метою поліпшення інвестиційного клімату в Україні Указами передбачено створення Національної ради України і Державного агентства України з інвестицій та інновацій, дано низку доручень Центральним органам виконавчої влади, затверджено План заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні та Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні на 2005—2010 рр.

Основними напрямами розвитку фондового ринку відповідно до Указу Президента від 28 жовтня 2005 р. «Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні» протягом 2006—2010 рр. є: вдосконалення механізмів захисту прав інвесторів; розвиток інструментів ринку цінних паперів; зосередження укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та в інших організаторів торгівлі цінними паперами; поліпшення Національної депозитної системи; вдосконалення системи розкриття інформації на

ринку цінних паперів; розвиток інвестиційної інфраструктури. Цей період характеризується прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства від 17 вересня 2008 р. № 514-VI».

В Україні більша частина недержавного сектора економіки представлена акціонерними товариствами створеними в результаті приватизації. Основною метою приватизації було створення умов для підвищення ефективності діяльності підприємств, формування ефективного власника і конкурентного середовища за недостатньої ментальної підготовленості населення до ринкового типу господарювання; збільшення тривалості формування ринкового культурного середовища та підвищення рівня компетентності як законодавчої, так і виконавчої влади, які поки що не досягнуті. Постприватизаційна діяльність акціонерних товариств спрямована переважно на адаптацію до нових економічних умов, визначення основних напрямів розвитку, формування працездатних колективів та активізацію пошуку фінансових ресурсів для реалізації стратегічних планів.

В Україні приватизація привела переважно до переходу акцій до групи власників-аутсайдерів, які мали можливість скуповувати акції у найманих працівників — дрібних власників акціонерних товариств і у такий спосіб збільшувати свої пакети акцій. Процес перерозподілу власності триває. Для нього характерні певні риси: невелика концентрація інсайдерів у структурі власності на початку приватизації та зростання концентрації капіталу в руках аутсайдерів з часом. Концентрація власності у вітчизняних акціонерних товариствах становить у середньому 25—50 % і є більшою за показник розвинутих країн, де пакет у 5—10 % вважається великим [57, с. 258]. Відсутність механізму, який зводив би до мінімуму концентрацію акціонерного капіталу в одних руках, на думку багатьох західних спеціалістів, є головним недоліком більшості пропонованих тепер програм приватизації [58, с. 18].

Процес приватизації державного майна в Україні сприяв накопиченню об'єктів приватної власності, зробив незворотним ринкові перетворення. Водночас слід підкреслити, що за 20 років приватизації не сформувалася ефективна система відносин власності, яка забезпечила б оптимальне використання національного економічного розвитку.

В цьому зв'язку Законом України від 13 січня 2012 р. № 4335-VI затверджено нову державну програму приватизації на 2012 — 2014 рр. (далі — Програма), яка уточнює мету на цей період, шляхи, способи, заходи і завдання приватизації державного майна.

У Програмі першочергово визначено значення таких термінів як: групи об'єктів приватизації, контрольний пакет акцій та перед приватизаційна підготовка.

1) групи об'єктів приватизації — встановлений законодавством про приватизацію розподіл об'єктів державної власності за кваліфікаційними ознаками з метою раціонального та ефективного застосування способів приватизації (групи А, В, Г, Д, Е і Ж);

2) контрольний пакет акцій — пакет акцій у розмірі, який згідно із статтею 41 Закону України «Про акціонерні товариства» забезпечує кворум голосуючих акцій на загальних зборах акціонерів, що дає можливість власнику (державі або покупцю) здійснювати вирішальний вплив на діяльність відповідного суб'єкта господарювання;

3) передприватизаційна підготовка — оптимізація складу майна, майнових прав та нематеріальних активів, що може включати реструктуризацію підприємств державного сектору економіки.

Мета цієї Програми — оптимізувати частку державного сектору економіки в умовах ринку, підвищити ефективність економіки та посилити її конкурентоспроможність. Виконання Програми передбачено шляхом:

1) забезпечення високих темпів приватизації об'єктів державної власності, щодо яких не встановлено заборону та обмеження на приватизацію і які є надлишковими для виконання державою своїх функцій, не користуються попитом у покупців, є збитковими та малорентабельними;

2) застосування індивідуальних засад приватизації тих підприємств, які мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави, підприємств з ознаками домінування на загальнодержавному ринку товарів (робіт, послуг) і таких, що потребують спеціального підходу у зв'язку з тим, що використовують у процесі виробництва унікальні ресурси та нематеріальні активи (група Г);

3) сприяння залученню до приватизації земельних ділянок, на яких розташовані об'єкти державної власності, що підлягають приватизації;

4) скорочення обмежень щодо приватизації об'єктів державної власності за умови, що вказане не вплине негативно на виконання державою своїх функцій, а також не створить небезпеки для соціально-економічних та екологічних умов життєдіяльності суспільства;

5) залучення до приватизації інвесторів, зацікавлених у довгостроковому розвитку підприємств після приватизації;

б) підвищення рівня привабливості приватизації для інвесторів, формування позитивного іміджу приватизації в Україні та світі.

Програмою передбачено такі способи досягнення мети. Високі темпи приватизації об'єктів державної власності передбачається забезпечити в результаті:

1) залучення до приватизації більш широкого кола об'єктів державної власності;

2) розширення кола потенційних покупців шляхом підвищення рівня їх поінформованості;

3) спрощення процедур підготовки до приватизації об'єктів з метою скорочення затрат часу;

4) запровадження спрощених способів продажу об'єктів державної власності (крім контрольного пакета акцій акціонерних товариств, які належать до групи Г), що не користуються попитом у потенційних покупців (у разі коли об'єкти не продані із застосуванням інших конкурентних способів), зокрема способом:

— продажу за методом зниження ціни до рівня фактичного попиту без обмеження мінімальної ціни продажу;

— дроблення пакетів акцій (щодо пакетів акцій, які належать державі у розмірі менш як 25 % статутного капіталу акціонерного товариства) та продаж їх окремими лотами на фондових біржах;

— продажу без оголошення ціни;

5) встановлення конкретних строків приватизації об'єктів державної власності — до двох років з моменту прийняття рішення про приватизацію.

Під час приватизації науково-дослідних і проектно-конструкторських організацій та установ має враховуватися їх роль в обслуговуванні галузей національної економіки та підприємств, визначатиметься форма власності щодо об'єктів права інтелектуальної власності.

Програмою передбачено, що приватизація в окремих галузях має здійснюватися з урахуванням особливостей, визначених:

1) такими Законами України: «Про особливості приватизації майна в агропромисловому комплексі» — щодо майна підприємств агропромислового комплексу; «Про особливості приватизації об'єктів незавершеного будівництва» — щодо об'єктів незавершеного будівництва; «Про особливості приватизації підприємств, що належать до сфери управління Міністерства оборони України» — щодо підприємств, що належать до сфери управління Міністерства оборони України; «Про холдингові компанії в Україні» — щодо холдингових компаній; «Про правовий режим території, що зазнала радіоактивного забруднення внаслідок Чорнобильської ка-

гастрофи» — щодо об'єктів, розташованих у зоні гарантованого добровільного відселення з території, що зазнала радіоактивного забруднення внаслідок Чорнобильської катастрофи; іншими законами, які встановлюють особливості приватизації в окремих галузях;

2) Кодексом України про надра — щодо підприємств, діяльність яких пов'язана з використанням надр. Програмою передбачено враховувати особливості об'єктів групи Г під час приватизації на індивідуальних засадах, а саме через:

— проведення передприватизаційної підготовки підприємств;

— продаж контрольного пакета акцій з визначенням умов післяприватизаційного використання об'єктів, а також вимог до покупців;

— залучення на конкурсних засадах радників (уповноважених осіб) до роботи з підготовки до приватизації підприємств, які мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави, підприємств з ознаками домінування на загальнодержавному ринку товарів (робіт, послуг).

Для забезпечення приватизації земельних ділянок, на яких розташовані об'єкти державної власності, що підлягають приватизації, передбачено запровадження різних способів їх продажу, які будуть враховувати особливості об'єкта і попит потенційних покупців, а саме:

— відчуження об'єктів державної власності і земельних ділянок, на яких вони розташовані, як єдиного об'єкта. У разі відсутності попиту потенційних покупців приватизація об'єкта державної власності здійснюється окремо, а земельна ділянка передається на умовах оренди відповідно до закону;

— включення земельних ділянок до статутного капіталу господарських товариств і подальша їх приватизація із застосуванням способу продажу пакетів акцій (часток, паїв).

Новою Програмою приватизації передбачено скорочення обмежень для приватизації об'єктів державної власності, що буде здійснюватися із застосуванням таких способів:

— скорочення переліку критеріїв віднесення об'єктів державної власності до таких, що мають загальнодержавне значення і не підлягають приватизації, з урахуванням реальності ризиків для національної безпеки, якості виконання державою своїх функцій з управління такими об'єктами та можливості виробництва соціально важливих товарів (робіт, послуг) на підприємствах недержавної форми власності;

— обмеження підстав для закріплення пакетів акцій у державній власності. Закріпленню у державній власності може підлягати виключно контрольний пакет акцій;

— перегляду переліку підприємств, пакети акцій яких розміром менш як 50 відсотків статутного капіталу акціонерного товариства були закріплені (тимчасово залишені) у державній власності, з метою передачі їх для приватизації;

— вилучення пакетів акцій акціонерних товариств і державного майна товариств, господарська діяльність яких належить до непрофільних і неосновних видів діяльності, із складу державних холдингових компаній, національних і державних акціонерних товариств для подальшої приватизації, якщо зазначене негативно не вплине на ефективність їх діяльності та інвестиційну привабливість.

Важливим аспектом державної Програми приватизації є залучення до приватизації інвесторів, зацікавлених у довгостроковому розвитку об'єкта державної власності, що має здійснюватися із застосуванням таких способів:

— врахування під час проведення конкурсу поданих покупцями бізнес-планів розвитку підприємства після приватизації;

— вивчення кон'юнктури ринку приватизаційних продажів, попиту на об'єкти приватизації, залучення до приватизації інвесторів шляхом підвищення рівня поінформованості потенційних покупців;

— надання гарантій прав власникам приватизованих об'єктів шляхом встановлення на законодавчому рівні виключних умов, невиконання яких є підставою для розірвання договору купівлі-продажу з ініціативи держави та повернення об'єкта в державну власність;

— забезпечення розкриття інформації про потенційних покупців об'єктів приватизації, їх засновників, учасників, у тому числі фізичних осіб — кінцевих власників або осіб, в інтересах яких придбаються об'єкти державної власності, та їх засновників під час продажу пакета акцій (часток, паїв), що становить більш як 25 % статутного капіталу господарських товариств і єдиних майнових комплексів.

Важливо, що при цьому встановлюватимуться обмеження стосовно допуску до приватизації державних об'єктів для окремих категорій покупців, а саме для:

— юридичних осіб, зареєстрованих в офшорних зонах чи країнах, включених FATF до списку країн, що не співпрацюють у сфері протидії відмиванню доходів, одержаних злочинним шляхом;

— юридичних осіб, у майні яких частка державної власності становить більш як 25 %;

— осіб, які прямо чи опосередковано контролюються вищезазначеними особами.



Велику увагу в Програмі приватизації приділено підвищенню рівня привабливості приватизації для інвесторів і створенню позитивного іміджу приватизації в Україні та світі з цією метою передбачається забезпечити:

— запровадження продажу контрольних пакетів акцій акціонерних товариств, які належать до об'єктів групи Г, на конкурсах з відкритістю пропонування ціни за принципом аукціону, що забезпечить змагальність і рівний доступ інвесторів до приватизації;

— прозорість і публічність прийняття рішень, визначення способу та умов приватизації, а також усіх процедур з підготовки та продажу об'єктів, що сприятиме запобіганню корупції;

— відчуження нерухомого державного майна і структурних підрозділів, що відокремлюються від об'єктів державної власності у процесі реструктуризації, виключно за процедурами приватизації;

— підтримку заінтересованості трудових колективів і керівництва підприємств державного сектору економіки у приватизації своїх підприємств шляхом встановлення пріоритетів і пільг під час продажу акцій;

— передачу 5—10 % акцій об'єктів, які мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави, об'єктів з ознаками домінування на загальнодержавному ринку товарів (робіт, послуг) для продажу дрібними пакетами на фондовому ринку, що створить умови для участі у приватизації широких верств населення і сприятиме розвитку фондового ринку;

— провадження інформаційно-пропагандистської та рекламної діяльності з питань приватизації, проведення громадських слухань, висвітлення приватизаційних процесів шляхом оприлюднення відповідних відомостей у засобах масової інформації.

Виконання Програми передбачено за трьома етапами:

Перший етап (I півріччя 2012 р.); II етап (II півріччя 2012—2013 рр.); третій етап (2014 р.).

Під час першого етапу (I півріччя 2012 р.) має бути створена необхідна правова, нормативна та організаційна база для переходу до приватизації на засадах, визначених Програмою, що буде включати:

— внесення змін до законодавства з питань приватизації на засадах, визначених Програмою;

— здійснення передприватизаційної підготовки і приватизації об'єктів групи Г на індивідуальних засадах;

— скорочення обмежень для включення до приватизації державних об'єктів;

— формування переліку об'єктів державної власності, що підлягають приватизації протягом 2012—2013 р.;

— організацію постійного моніторингу виконання Програми з метою проведення аналізу стану приватизації.

Під час другого етапу (II півріччя 2012—2013 рр.) завершується продаж об'єктів малої і масової приватизації та об'єктів, приватизація яких розпочалася до набрання чинності Програмою. На другому етапі заходи з виконання Програми включають:

— залучення до приватизації всіх об'єктів груп А, В, Д, Е і Ж, а також тих, приватизація яких розпочалася до набрання чинності Програмою, і завершення їх продажу до кінця 2013 р.;

— завершення процесу закриття сертифікатної приватизації;

— запровадження приватизації об'єктів державної власності разом із земельними ділянками, на яких вони розташовані;

— формування переліку об'єктів, приватизація яких завершується у 2013—2014 рр.

Під час третього етапу (2014 р.) передбачається завершення приватизації як широкомасштабного соціально-економічного проекту, підготовка пропозицій щодо внесення змін до законодавства в частині визначення функцій органів управління, включаючи Фонд державного майна України, для забезпечення переходу від процесу приватизації до продажу об'єктів державної власності як функції з управління об'єктами державної власності. На третьому етапі заходи з виконання Програми включатимуть:

— завершення процедур продажу об'єктів;

— підготовку пропозицій щодо внесення змін до законодавства у сфері приватизації в частині переорієнтації завдань органів приватизації на облік та управління об'єктами державної власності.

Виконання Державної Програми дасть змогу:

— завершити широкомасштабний процес трансформації відносин власності та оптимізувати державний сектор; створити умови для приватизації об'єктів державної власності, подальше перебування яких у державній власності є економічно недоцільним; сприяти забезпеченню економічного зростання;

— зменшити частку державного сектору в економіці до 25—30 % внутрішнього валового продукту. У державному секторі економіки буде сформовано виробничий комплекс, який спроможний забезпечити ефективне виконання державою своїх функцій;

— залучити великі обсяги приватного капіталу, у тому числі іноземного, створити потужні вертикально інтегровані структури, конкурентоспроможні на світовому ринку, провести модернізацію виробництва, впровадити новітні технології, створити нові види продукції, впровадити сучасний менеджмент;

— створити базу для розвитку суб'єктів малого і середнього підприємництва та адаптації його до ринкових умов;

— зменшити навантаження на державу з управління державним сектором економіки, що забезпечить підвищення ефективності управління.

Державною програмою приватизації на 2012—2014 рр. передбачено зарахування в повному обсязі до Бюджету України коштів, одержаних від продажу державного майна, у тому числі земельних ділянок, на яких розташовані об'єкти, що підлягають приватизації, інші надходження, безпосередньо пов'язаних з процесом приватизації. Прогнозний обсяг надходжень до Державного бюджету України коштів від продажу та управління державним майном протягом дії Програми становитиме 40—60 млрд гривень.

За виконанням Програми здійснюють контроль Президент України, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Рахункова палата, Фонд державного майна України, Антимонопольний комітет України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, інші органи виконавчої влади та правоохоронні органи відповідно до своїх повноважень, визначених законом. Кожен з контролюючих органів має свої повноваження.

За виконанням завдань Програми персональну відповідальність покладено на Голову Фонду державного майна України, керівників органів виконавчої влади, уповноважених управляти державним майном, а також на голів обласних державних адміністрацій — щодо приватизації майна, яке перебуває у державній власності. Завдання щодо забезпечення виконання програми на 2012—2014 рр. представлено в додатку А.

Оцінка нових методичних підходів до приватизації в Україні з 2012 по 2014 роки дозволяє підкреслити надзвичайне широке коло об'єктів, тоді як, на нашу думку, має бути зважений підхід і стратегічні об'єкти та об'єкти, що забезпечують соціальний захист населення повинні залишатися в державній власності при удосконаленні управління ними.

## **2.3. Структура корпоративного сектора України**

В процесі трансформації національної економіки України державної форми власності в ринкову був сформований недержавний сектор. Серед його різних організаційно-правових форм підприємств значну частину складають корпоративні

структури. Незалежно від цього, як зазначає Л. І. Федулова, у науковій літературі та офіційній статистиці відсутні комплексні оцінки розміру, структури та ефективності функціонування корпоративного сектора, а мають місце лише окремі фрагментарні характеристики й оцінки акціонерних товариств недержавного сектора [86, с. 96], що ускладнює їх аналіз та визначення ролі в національному господарстві.

Корпорацію, згідно зі ст. 120 Господарського кодексу України, визначено як об'єднання підприємств з делегуванням певних повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам її управління. Як підкреслюють науковці [87, ст. 120, 167], ст. 167 Господарського кодексу України пов'язує поняття корпоративних прав не тільки з правами учасників корпорації відповідно до визначення корпорацій, що наведено в ст. 120, але й з правами які можуть стосуватися будь-якого господарюючого суб'єкта. Крім того, у більшості розвинутих країн асоціації, концерни та інші інтегровано-корпоративні структури визначаються різновидами компаній (*corporation, incorporation*), а Кодекс визначає однопорядковість різних інтегровано-корпоративні структур та самих корпорацій як різновидів об'єднань підприємств.

Розуміння корпоративної форми організації бізнесу і визначення корпорації не стали чіткішими за системою національних рахунків. Останні визначають корпорацію як будь-яку виробничу (інституційну) одиницю, що створюється для виробництва товарів (робіт, послуг) з метою отримання прибутку [86, с. 96—97]. Це дозволяє відносити до корпорацій будь-який суб'єкт господарської діяльності. Відповідно до Класифікації інституційних секторів економіки в Україні виділяється п'ять інституційних секторів [88, с. 76], де корпорацією є будь-яке прибуткове підприємство і частина неприбуткових підприємств різних форм власності та функціональної ролі в економіці. Отже, така класифікація з боку статистики показує загальну частку державного та недержавного секторів економіки у розвитку національної економіки. Проте вона не дозволяє здійснювати комплексний і об'єктивний аналіз місця, структури та ролі в економіці. Крім того, слід підкреслити необ'єктивність указаної класифікації, що пояснюється тим, що за класифікацією до корпорацій належать організаційно-правові форми господарювання, які не мають сутнісних для корпорацій ознак. Особливо це стосується нефінансових і фінансових секторів корпорацій. Так, сектор нефінансових корпо-

рацій згідно з Господарським Кодексом включає корпоративні підприємства, а також квазікорпорації, некомерційні організації тощо. А до сектора фінансових корпорацій, зокрема, віднесено Національний банк України та його філії, що безумовно, потребує свого уточнення, оскільки за природою виконуваних ним функцій він є частиною сектора державного управління, а корпорацію становить лише номінально за організаційно-правовою формою. Питанням змісту поняття «корпорація» приділяється багато уваги науковцями як з правової, так і економічної точки зору.

Заслугує на увагу правовий аналіз змісту поняття «корпорація». Хибність тлумачення даної категорії з правової та економічної точки зору законодавством України підкреслює І. Спасибо-Фатеева. На її думку, суть корпорації не можна визначити через категорії «союз осіб» чи «союз капіталів», оскільки ані того, ані іншого не спостерігається при створенні корпорації остаточно. Так, якщо у повних чи командитних товариствах, виробничих кооперативах має місце переважання «союзу осіб», у товариствах з обмеженою відповідальністю та товариствах з додатковою відповідальністю — «союзу капіталів», то у корпоративних структурах (починаючи з акціонерних товариств) спостерігається максимальна абстрагованість від особистої участі з більшим відхиленням до участі у капіталі. Проте участь у капіталі не є кінцевою метою і головною особливістю корпорацій [88, с. 27—31].

З огляду на юридичне визначення корпорацій в Україні до корпоративного сектора можна віднести, крім акціонерних товариств та інтегрованих корпоративних структур, також товариства з обмеженою та товариства з додатковою відповідальністю, а іноді й інші організаційно-правові форми господарювання.

На думку Л. І. Федулової, структура корпоративного сектора визначається залежно від організаційно-правової форми господарювання за принципами формування об'єднання з урахуванням акціонованої та неакціонованої частин приватного, державного та корпоративного секторів [86, с. 98—99].

Подібної логіки дотримується Ю. В. Єгорова. В межах організаційно-правової форми учасників вона виділяє наступні характеристики корпоративного сектора: можливості об'єднання капіталів і обмеження економічного ризику окремих учасників; жорсткий розподіл власності господарського товариства та власності

його учасників; зниження можливості вилучення капіталів з товариства; розмежування власності та економічної діяльності поєднання різних економічних можливостей — умінь, знань, ідей [89, с. 9—10].

Отже, для виділення структури корпоративного сектора національної економіки необхідно враховувати певною мірою практику розвинутих держав, а також визначення поняття корпорації з економічної і з юридичної точки зору. Зокрема, останнє це — тлумачення нормативно-правовими актами, перш за все, корпоративного підприємства, що визначене у Господарському кодексі України. Ці характеристики мають бути вихідними, тоді як інші характеристики — переважно похідними, хоча і вони можуть бути досить вагомими.

Разом з тим, вважаємо, що такі класифікації не повністю відображають суть корпоративної форми організації бізнесу та не дозволяють визначити її місце у господарській системі України з урахуванням не тільки національної специфіки, але й загальних тенденцій розвитку корпоративних відносин.

Крім указаних вище, існують інші колізії вітчизняного законодавства. Так, зокрема, згідно з Указу Президента України «Про корпоратизацію підприємств» вказано, що її кінцевим результатом є відкрите акціонерне товариство, тобто нині (ПАТ) 100 % акцій якого належить державі і в процесі приватизації частина акцій якого може бути передана іншим особам. Відповідно суб'єкт, що пройшов таку процедуру, і є корпоратизованим. До об'єктів, що можуть бути корпоратизовані, відносять цілу низку підприємств: комунальні та державні підприємства, унітарні, різні товариства та об'єднання, кооперативи тощо.

Отже, структуру корпоративного сектора національної економіки доцільно представляти аналогічно до структури корпоративного сектора в економіках розвинутих країн (п. 1.2 Указу), оскільки національне законодавство не дозволяє здійснювати комплексний аналіз ані корпоративного, ані інших секторів економіки України.

Являє інтерес структура корпоративного сектора національної економіки і динаміка його формування (табл. 2.4).

Як видно з даних, наведених в табл. 2.4, протягом указанного періоду відбувається скорочення корпоративного сектора в цілому. Якщо в 2003 р. підприємства корпоративного сектора становили 40763 од., то в 2012 р. — лише 32651 од. або 80 %. Тобто скорочення склало 20 %.

Таблиця 2.4

## ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ у 2003 — 2012 р.\*

Сектори економіки, види підприємств	Роки									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всього по економіці	935 578	981 054	1023 396	1 070 705	1 133 200	1 187 028	1 228 888	1 258 513	1 294 641	1 323 807
Акціонерні товариства	35 016	34 662	34 571	33 976	33 084	31 993	31 100	30 169	28 748	26 568
з них ПАТ**	12 137	11 906	11 730	11 345	10 895	10 406	10 058	9674	8888	7543
з них ПрАТ**	22 194	22 089	22 167	21 948	21 503	21 503	20 502	19 821	19 130	18 366
Асоціація	2458	2497	2679	2751	2841	2953	3057	3125	3180	3222
Корпорація	717	761	798	824	842	849	862	866	872	862
Консорціум	62	66	77	80	84	84	89	92	92	94
Концерн	395	388	397	406	403	400	396	390	387	373
Інші об'єднання юридичних осіб	2115	2082	2061	1971	1880	1774	1717	1634	1598	1532
Корпоративний сектор, усього	40763	40456	40583	40008	39134	38053	37221	36276	34877	32651
Некорпоративний сектор, усього	894 815	940 598	982 813	1 030 697	1 094 066	1 148 975	1 191 667	1 222 237	1 259 764	1 291 156

\* Складено за даними [90; 91];

\*\* до 2010 року — ВАТ та ЗАТ відповідно.

В подальшому, ще швидше зменшувалась кількість акціонерних товариств. Темп їх приросту за 2003—2012 рр. склав 75,87 %, і ще нижчим він був по ВАТ (ПАТ). За період з 2003 по 2012 р. він дорівнював 62,15 %, а зниження становило 37,25 %. Щодо ЗАТ (ПрАТ), то темп їх зростання хоча і знижувався, але не в такій мірі. За вказаний період він склав 82,75 %, а зниження становило 17,25 %. Причинами такого становища були, по-перше, нерозвинутість фондового ринку України, що не дозволило їм реалізувати переваги такої організаційної форми господарювання; по-друге, складна реєстрація акціонерних товариств; по-третє, зміна чинного законодавства щодо господарських товариств не на користь акціонерних товариств. Так, мінімальний розмір статутного капіталу АТ складає 1250 грн, а у ТОВ він відсутній. Тому стало доцільнішим створювати не АТ, а ТОВ. Збільшення максимальної кількості осіб-засновників з 10 осіб до 100 знову ж надає переваги щодо формування ТОВ, а не АТ.

На основі аналізу нормативної та аналітичної інформації деякі вчені зазначають, що зменшення кількості АТ пов'язано також з формуванням умов для реалізації еволюційного способу створення корпоративного сектора та з розширенням і прискоренням інтеграційних процесів у структурі самого сектора.

За формами економічної інтеграції фірм (табл. 2.5) відповідно до логіки розвитку складних систем та специфіки трансформаційних процесів вітчизняні компанії відповідають у своєму розвитку міжнародній практиці та об'єктивним закономірностям концентрації і капіталізації сучасних господарюючих суб'єктів [92, с. 140].

Таблиця 2.5

**ФОРМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНИХ КОРПОРАЦІЙ\***

Напрями інтеграції	Кількість, %
1. Злиття підприємств: створення холдингових компаній об'єднання підприємств створення суб'єктів господарської діяльності у процесі злиття	53,6 13,2 12,1 28,3
2. Поглинання підприємств придбання активів чи часток підприємств прислання і поглинання цілих майнових комплексів	32,9 29,5 3,4
3. Інші види формування інтегрованих корпоративних утворень, передбачені законодавством України	13,5
Всього	100

\* Складено за даними [92, с. 140].



При цьому темпи приватизації та корпоратизації уповільнились, а переважна більшість компаній корпоративного типу формується за рахунок злиття, виділення та створення нових підприємств [92; 133], хоча й існує низка проблем у внутрішній сфері корпоративних відносин в Україні та у процесі взаємодії корпоративного сектора з іншими структурними елементами економічної системи. Відповідно змінюється частка корпоративних форм господарювання у структурі національного господарства (табл. 2.6).

Як видно з наведених даних, стабільною залишається структура АТ у межах їх розподілу на ПАТ і ПрАТ, (приватні акціонерні товариства) що деякою мірою пов'язано в Україні, з одного боку, з більшими можливостями маніпулювання власним станом на ринку за рахунок недосконалого законодавства, а з іншого — з можливістю концентрації корпоративної та ринкової влади серед меншого числа акціонерів та полегшення управління компанією. За організаційно-правовими формами динаміка розподілу суб'єктів корпоративного сектора економіки свідчить, що переважну більшість у ньому складають акціонерні товариства — понад 81,37 % від усього сектора, а найменшу — консорціуми — менш ніж 0,29 % фірм .на початок 2012 року.

На початок 2012 р. фактичних змін у динаміці розподілу суб'єктів корпоративного сектора за організаційно-правовою формою майже не відбулося. Слід підкреслити, що кількість підприємств корпоративної форми господарювання в Україні за кількісними показниками (частка в загальній кількості суб'єктів господарювання за ЄДРПОУ) відповідає світовим тенденціям (табл. 2.7).

Значна частка корпоративних прав, яку у своїх руках зосереджувала держава, що відповідає показникам розвинутих держав, у національному господарстві поступово скорочується [94].

За галузевими ознаками спостерігається така тенденція: найбільша кількість корпоративних структур протягом п'яти останніх років сформувалась у галузі торгівлі, ремонту автомобілів, побутових приладів та предметів особистого вжитку — понад 7,5 тис. од., у сфері переробної промисловості — більше 7,3 тис., операцій з нерухомим майном, орендою та наданням послуг підприємцям — понад 6,2 тис., а найменше у сферах освіти — близько 112 од., державного управління — майже 150 од., охорони здоров'я і надання соціальної допомоги — 240 од., а також діяльності домашніх господарств — 2 од. у 2007 р. (станом на 1 жовтня 2008 р. не зареєстровано жодної корпоративної структури). Слід зауважити, що на початок 2012 р. збереглись аналогічні тенденції.

Таблиця 2.6

**ЧАСТКА КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР БІЗНЕСУ  
У ЗАГАЛЬНІЙ КІЛЬКОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ у 2003—2012 р.\***

(на початок року)

Кількість об'єктів ЄДРПОУ за господарсько-правовою формою	Роки									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всього	935 578	981 054	1 023 396	1 070 705	1 133 200	1 187 028	1 228 888	1 258 513	1 294 641	1 323 807
%	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Корпорації	717	761	798	824	842	849	862	866	872	862
%	0,076	0,077	0,077	0,076	0,074	0,0715	0,070	0,069	0,067	0,065
Консорціуми	62	66	77	80	84	84	89	92	92	94
%	0,006	0,006	0,007	0,007	0,007	0,007	0,007	0,007	0,007	0,007
Концерни	395	388	397	406	403	400	396	390	387	373
%	0,042	0,039	0,038	0,037	0,035	0,033	0,032	0,031	0,030	0,028
Асоціації	2458	2497	2679	2751	2841	2953	3057	3125	3180	3222
%	0,263	0,255	0,262	0,257	0,251	0,249	0,249	0,248	0,246	0,243
АТ	35016	34662	34571	33976	33084	31993	31100	30169	28748	26568
%	3,743	3,533	3,378	3,173	2,920	2,695	2,531	2,397	2,221	2,007
з них ПАТ**	12137	11906	11730	11345	10895	10406	10058	9674	8888	7543
% до АТ	34,661	34,349	33,930	33,391	32,931	32,526	32,341	32,066	30,917	28,391
ПрАТ**	22194	22089	22167	21948	21503	21503	20502	19821	19130	18366
% до АТ	63,382	63,727	64,120	64,599	64,995	67,212	65,923	65,700	66,544	69,128
Інші об'єднання	2115	2082	2061	1971	1880	1774	1717	1634	1598	1532
%	0,226	0,212	0,201	0,184	0,165	0,149	0,139	0,130	0,123	0,116

\* Складено за даними [93; 91].

\*\* до 2010 року — ВАТ та ЗАТ відповідно.

Таблиця 2.7

**ДИНАМІКА ПИТОМОЇ ВАГИ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА У ЗАГАЛЬНІЙ КІЛЬКОСТІ ПІДПРИЄМСТВ  
в УКРАЇНІ у 2003 — 2012 рр.\***

(на початок року)

Вага	Роки									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всього об'єктів в Україні згідно з ЄДРПОУ (тис. од.)	935 578	981 054	1 023 396	1 070 705	1 133 200	1 187 028	1 228 888	1 258 513	1 294 641	1 323 807
Всього об'єктів в Україні згідно з ЄДРПОУ (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Об'єкти корпоративного сектора всього (тис. од.)	40 763	40 456	40 583	40 008	39 134	38 053	37 221	36 276	34 877	32 651
Об'єкти корпоративного сектора всього (%)	4,36	4,12	3,97	3,74	3,45	3,21	3,03	2,88	2,69	2,47

\* Складено за даними [93; 91].

## 2.4. Модель розвитку корпоративного сектора

В теорії і практиці виділяють три класичні моделі корпоративного управління: англо-американську, німецьку (європейську або континентальну), та японську. Вони функціонують на принципах та нормах поведінки суб'єктів корпоративних відносин між собою, з приватним і суспільним секторами, громадськістю, міжнародними організаціями та з іншими країнами.

Для аналізу мікро- і макроструктури корпоративного сектора цих моделей закладені принципи та індикатори корпоративного управління, які встановлюють вимоги як до окремих компаній, так і до розвитку корпоративних відносин тієї чи іншої країни. Такі принципи та індикатори корпоративного управління використовують у міжнародній практиці та практиці розвинутих держав, що дозволяє визначити особливості класичних моделей корпоративного управління, пов'язані з мікро характеристиками діяльності зарубіжних корпорацій.

В умовах інтеграційних і глобалізаційних процесів традиційні моделі корпоративного управління модифікуються та уніфікуються відповідно до принципів, розроблених Каліфорнійською відкритою пенсійною системою (Глобальні принципи корпоративного управління), ОЕСР (Основоположні принципи корпоративного управління євроакціонерів — 2000), міжнародною мережею з корпоративного управління (Глобальні принципи голосування за акціями), Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (Міжнародні стандарти розкриття інформації для міжнародних пропозицій щодо продажу акцій та отримання початкового квотування), Глобальним договором та ін. [95; 96]. Вони дозволяють подолати бар'єри витрат, матеріально-технічного забезпечення, а також законодавчі розбіжності поза межами внутрішніх ринків різних країн, тобто формують єдиний економічний простір для реалізації корпоративних прав різних економічних систем. У результаті науковцями виділяються не класичні, а змішані моделі корпоративних відносин (японо-німецька модель, західноєвропейська, східноєвропейська, азіатська тощо), кожна з яких направлена на недоліки, що характерні традиційним моделям. Це підтверджують також інтеграційні тенденції на макрорівні і глобальному рівні. Досліджуючи корпоративні відносини, слід підкреслити, що корпорації на всіх рівнях економічної діяльності (від місцевого до глобального) активізують процеси інтеграції та

концентрації і визначають конкурентоспроможність національних економік та рівень їх розвитку.

Визначенню ролі корпорації на всіх рівнях ієрархії приділяють увагу науковці. Зокрема, В. М. Горбатов підкреслює, що в структурно-логічних моделях оцінки концентрації, інтеграції та конкурентоздатності на всіх рівнях ієрархії світової економіки провідну роль займають корпорації [97, с. 92—93]. Так, найбільша кількість крупних корпорацій зосереджена в США — 751 (37,6 %), у Великобританії — 140 (7,0 %) — англо-американська модель; в Японії — 316 (15,8 %) — японська модель; у Німеччині — 65 (3,3 %), у Франції — 64 (3,2 %) — європейська модель. Ці корпорації, серед 2000 найбільших корпорацій світу займають лідируючі позиції за величиною продаж [97, с. 94]. Сукупний рівень концентрації у промисловості вказаних вище країн корпоративних відносин класичних людей можна представити у вигляді табл. 2.8.

Таблиця 2.8

**СУКУПНИЙ РІВЕНЬ КОНЦЕНТРАЦІЇ У ПРОМИСЛОВІСТІ КРАЇН  
КЛАСИЧНИХ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН\***

Країна	Середній розмір найбільших компаній, число зайнятих, тис. чол.		Частка зайнятих у найбільших компаніях від загальної чисельності зайнятих у промисловості, %	
	перші 10 фірм	перші 20 фірм	перші 10 фірм	перші 20 фірм
США	310 554	219 748	13,1	18,6
Великобританія	141 156	108 010	223,1	35,3
Японія	107 106	72 240	7,3	9,9
Німеччина	173	114 542	20,1	26,0
Франція	116 049	81 381	23,2	32,5

\* Складено за даними [97, с. 91]

Крім того, в США, Японії та Великобританії функціонують 60,4 % найбільших корпорацій світу, які реалізують 63,0 % всієї продукції. Концентрація обсягів продажу корпорацій і ВВП за відносним показником характеризується таким чином: США — 1,3231, Великобританія — 0,8082, Японія — 0,7487, Німеччина — 0,5621, Франція — 0,7211. Серед країн за більшістю галузей світової економіки лідерами є США (21 галузь — з 26), Япо-

нія (5), потім — Великобританія, Німеччина та Франція [97, с. 98 — 99].

Вчені, що досліджували після В. М. Горбатова США за показниками діяльності корпорацій, дійшли висновку, що ця країна є абсолютним лідером серед держав світу за рівнем абсолютних показників концентрації і середнім відносним показником, а країни японської та європейської корпоративної моделі — лідерами із середнім абсолютним показником та високим відносним показником концентрації економіки [97, с. 104].

У трьох моделях корпоративного управління корпорації виступають інноваційним ядром економіки, створюючи потенційні можливості прискорення науково-технічного прогресу. Відповідно до цього можна стверджувати, що корпоративні відносини в країнах з класичними моделями корпоративного управління є досить стійкими й ефективними. Корпоративний же сектор, представлений корпоративними структурами з високим рівнем концентрації та спеціалізації, являє собою корпоративне ядро економіки.

Слід підкреслити, що переважно корпорації утворюють розгалужені сітки і кластери, які активно взаємодіють з малим та середнім бізнесом, різними економічними організаціями та урядами як у межах національної економіки, так і на міжнародному рівні. Ці моделі корпоративних відносин є стійкими і динамічними, відповідають практиці ведення бізнесу сучасної глобальної економіки та в цілому забезпечують конкурентоспроможність своїх національних економік.

Стан корпоративного сектора національної економіки України оцінюють на основі вище вказаних рейтингів корпоративного управління, а також розроблених і здійснюваних міжнародними економічними організаціями та аналітичними компаніями світу статистичних даних та законодавства. Разом з тим, до цього часу не розроблено власного комплексного рейтингу для оцінювання корпоративного сектора економіки в Україні. Однак для вітчизняних компаній у 2003 р. уже прийняті принципи корпоративного управління. Необхідно зазначити, що Україна займає 68-е місце серед 90 країн світу, які прийняли такі документи [98]. За окремими показниками мікро- і макrorівня корпоративних відносин проводяться комплексні оцінки. Це, наприклад, комплексне дослідження «Корпоративна комунікаційна політика та залучення нових інвестицій» (Українська асоціація інвестиційного бізнесу та Міжнародний центр приватних підприємств СІРЕ) (2002 р.), дослідження міжнародної Фінансової корпорації (МФК)

«Корпоративний розвиток в Україні» щодо стану корпоративного управління в акціонерних товариствах України (2003р.) та ін. [78; 84]. Крім того, Перша фондова торгівельна система (ПФТС), Фонд державного майна України (ФДМУ) та низка економіко-аналітичних видань постійно здійснюють дослідження стану фондового ринку України, аналізуючи становище сектора за рейтингами найбільших компаній національної економіки.

Такі дослідження сприяють активізації діяльності органів влади і суб'єктів господарювання з формування корпоративного сектора національної економіки та його комплексних вітчизняних рейтингових оцінок. Для розробки загального рейтингу корпоративного управління ПФТС застосовує правила складання рейтингів цінних паперів і торговців цінними паперами. Крім того, враховуються затверджені рішенням ПФТС 2004 р. методичні рекомендації щодо створення та розвитку незалежних інформаційних і рейтингових агентств, які спеціалізуються на наданні інформаційних послуг на фондовому ринку України і мають на меті дослідження реального стану корпоративних відносин та прогнозування їх подальшого розвитку в національній економіці.

Оцінювання стану корпоративного сектора в Україні за наявними методиками свідчить, що цей сектор характеризується досить неоднозначними особливостями. За окремими показниками національні корпорації відповідають рівню зрілих корпоративних форм розвинутих країн (наприклад, за рівнем концентрації, диверсифікації, масштабами діяльності, інформатизацією бізнесу), а за іншими — характеризуються зовсім низькими позиціями (за дотриманням принципів корпоративного управління, розробкою корпоративних стратегій і програм, інноваційного бізнесу, протидією та недопущенням рейдерства, формуванням ТНК на національній основі, кластеризацією економіки тощо). Дослідження України за 10 індикаторами звітності «Ведення бізнесу» Всесвітнім банком та МФК свідчить, що вона займала майже найнижчі позиції серед 178 країн світу у 2007 — 2008 р. Проте, починаючи з 2012 р., її положення у вказаному рейтингу суттєво покращилось (табл. 2.9).

Як видно з даних табл. 2.9 Україна покращила свої позиції за такими індексами як започаткування бізнесу; реєстрація власності, сплата податків та отримання кредиту. Разом з тим, погіршилась позиція України за такими критеріями як банкрутство, дозвільна система у будівництві, зовнішня торгівля та захист прав інвесторів. Враховуючи зазначене, у 2011-2012 роках Україна увійшла до списку із 23 країн світу-найбільших реформаторів умов ведення бізнесу, які оцінює даний рейтинг.

## РЕЙТИНГ УКРАЇНИ ЗА ІНДИКАТОРАМИ ЗВІТНОСТІ «ВЕДЕННЯ БІЗНЕСУ»\*

Назва індексу	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	Зміна 2013 до 2009
Складність ведення бізнесу, загальна оцінка	145	147	149	152	137	+8
За субіндексами:						
— започаткування бізнесу	128	136	118	116	50	+78
— реєстрація власності	140	160	165	168	149	+9
— сплата податків	180	181	181	183	165	+15
— підключення до мережі електропостачання	—	—	169	170	166	—
— виконання зобов'язань по контракту	48	43	44	44	42	+6
— банкрутство	143	145	158	158	157	-14
— отримання кредиту	28	30	21	23	23	+5
— дозвільна система у будівництві	179	181	182	182	183	-4
— зовнішня торгівля	121	139	136	144	145	-24
— захист прав інвесторів	142	108	108	114	117	-25

\*Складено за даними [99, с. 38]

Отже, у розвитку національного корпоративного сектора позитивним моментом слід вважати приєднання вітчизняних компаній до так званого Глобального договору, що у своїй суті містить основи, спрямовані на сприяння соціальній відповідальності бізнесу та підтримку вирішення підприємницькими колами проблем глобалізації, створення більш стабільної та всеохоплюючої економіки.

Потрібно наголосити на тому, що понад 2400 компаній стали учасниками Глобального договору і 47 його національних мереж. Значення Глобального договору полягає в тому, що він захищає принципи соціальної відповідальності бізнесу за чотирма основними сферами: права людини, трудові відносини, навколишнє середовище та боротьба з корупцією. До даного договору в Україні нині прислали понад 70 представників корпоративного і приватного бізнесу, державних органів влади та громадських організацій [95].

У більшості корпорацій головні акціонери — це не вітчизняні, а закордонні інституційні інвестори, які мають більшу соціальну відповідальність. Нині це — представники корпоративного сек-



тора України. Разом з тим, щодо реального впровадження вітчизняних корпоративних принципів бізнес ще не є настільки соціально відповідальним перед власними акціонерами, державою та суспільством.

Поліпшення ситуації корпоративного розвитку щодо показників економічної ефективності та соціальної відповідальності за дослідження практики компаній розвинутих держав закладається у стратегію їх розвитку, а через корпоративні програми менеджери доводять ці показники до робітників, акціонерів, інвесторів, громадськості [100; 30].

Слід підкреслити, що в Україні за даними опитування, стратегії не приділяється належної уваги. Так, опитані 55 % вищого менеджменту вітчизняних холдингів не змогли навіть чітко сформулювати стратегічну місію власної компанії. Недостатньою залишається й їх мотивація щодо вказаних питань. Так, понад 28 % менеджерів головним мотивом до активізації діяльності назвали гроші, понад 18 % — соціальний пакет, розширення владних повноважень, а ще 18 % — не змогли чітко сформулювати власні мотиви до діяльності, що в кінцевому підсумку призводить до нерозуміння ані напрямів руху компанії, ані власних стимулів розвитку [100].

За проведеними дослідженнями науковців протягом 1998—2008 рр. модель сучасного стану корпоративного сектора національної економіки охарактеризована з урахуванням як макро-, так і мікроекономічної складових, що визначалися особливостями корпоративного бізнесу, та дає змогу забезпечити системність аналізу [103]. Їх можна представити у такому вигляді рисунку (рис. 2.2).

З рис. 2.2 видно, що національна модель корпоративних відносин не містить чітких рис класичних моделей корпоративних відносин і характеризується квазіструктурами корпоративного підприємства. Проте ця модель в ті чи інші періоди свого розвитку перебирала на себе їх певні особливості [103].

Так і принципи соціальної відповідальності та формування системи управління працівників компанії було взято з англо-американської моделі корпоративного управління. Саме ця модель направлена на стимулювання, формування потужного фондового ринку. Оцінка її змісту свідчить про те, що з японської та німецької моделей було запозичено принципи інсайдерського управління, створення промислового або банківського ядра компанії й помірність темпів злиття і поглинання, переважання інституційних інвесторів над міноритарними.

Мікрорівень корпоративних відносин	Макрорівень корпоративних відносин
<ul style="list-style-type: none"> <li>— Недостатній рівень корпоративної культури;</li> <li>— пріоритет неформальних інститутів;</li> <li>— неадекватна структура органів управління;</li> <li>— низький рівень стратегічного планування;</li> <li>— недостатня практика застосування принципів та кодексів корпоративного управління;</li> <li>— пріоритет моделі управління одного власника;</li> <li>— низький рівень інвестиційної активності;</li> <li>— необґрунтована доходна політика; недостатній рівень соціальної та екологічної відповідальності;</li> <li>— низький рівень технологічного оновлення виробничих засобів;</li> <li>— незначна участь регіонів у програмах розвитку національного господарства;</li> <li>— недостатня кількість інтегрованих корпоративних структур бізнесу у формі метакорпорацій (кластерів, сіток, альянсів тощо);</li> <li>— інсайдерсько-аутсайдерська модель корпоративного управління (40 на 60 %)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Перевага екстенсивного шляху розвитку;</li> <li>— реалізація інноваційної складової національного господарства за рахунок активізації виробництва продукції трьох — п'яти технологічного укладів;</li> <li>— незначна частка використання НДДКР у процесі виробництва;</li> <li>— відсутність механізмів формування вітчизняних ТНК, ТФПГ тощо;</li> <li>— невідповідність структури та принципів діяльності національних корпорацій міжнародним стандартам;</li> <li>— повільні темпи формування ІКС;</li> <li>— негативний корпоративний лобізм;</li> <li>— інсайдерські схеми лобіювання і використання службового порядку;</li> <li>— рентна модель взаємовідносин між суб'єктами господарювання</li> </ul>

Рис. 2.2. Модель сучасного стану корпоративного сектора національного господарства [97; 86; 78; 71; 99; 84]

Дослідження сутнісних ознак корпорації та змісту корпоративного управління при формуванні національної моделі корпоративного сектора необхідно виходити з таких вимог:

— не переоцінювати ключову роль фондового ринку у розвитку корпоративних відносин. У сучасних умовах він є необхідним атрибутом інфраструктури корпоративного ринку, але не визначальним. Це доведено нестійкими, надстрімкими і непередбачуваними діловими коливаннями на фондовому ринку в США та Європі. Активізація руху цінних паперів через фондовий ринок не є єдиним напрямом корпоративного розвитку. Першочерговими мають бути інституційне оформлення сучасних корпорацій та їх фінансова стійкість, і лише за цих умов їх цінні папери самі стануть стимулом для активізації фондових операцій;

— відмовитися від злиття і поглинання до встановлення чітких умов та законодавчих обмежень рейдерства;

— розробляти та впроваджувати корпоративні стратегії, що не тільки передбачатимуть отримання прибутку і збагачення «одного власника», але й будуть розгалуженим деревом цілей економічного, соціально-культурного, економічного та політичного спрямування;

— наявність нерозривного зв'язку корпоративних проектів з макроекономічною стратегією розвитку національної економіки та включення до їх складу стратегії;

— обов'язкове охоплення корпорацією блоку науково-технічних розробок;

— наявність «управлінського ядра» корпорацій при достатній автономності і самоорганізації їх підсистем.

Дотримання таких умов забезпечує сумісну та високопродуктивну діяльність разом з усіма організаційними системами макроекономічного оточення. При цьому модель розвитку корпоративного розвитку корпоративного сектора національної економіки включатиме найефективніші принципи англо-американської та японо-німецької моделей корпоративного управління з урахуванням набутих у процесі власного розвитку національних особливостей корпоративних відносин. Таке становище сприятиме формуванню розвиненої моделі корпоративних відносин у національній економіці, з додержанням послідовності етапів у реалізації стратегії корпоратизації національної економіки при залученні широкого кола суб'єктів національної економіки.

До даних етапів слід віднести:

— визначення стратегії розвитку національної економіки;

— оцінку стану корпоративних відносин у національній економіці та світових тенденцій розвитку корпоративного бізнесу;

— зіставлення вітчизняних та світових тенденцій;

— виявлення груп корпоративних конфліктів мікро- і макrorівня та їх аналіз;

— визначення шляхів оптимального вирішення таких конфліктів при врахуванні мікро — і макро деформації у корпоративному секторі;

— встановлення вимог щодо реалізації корпоративної стратегії і прогнози та відповідальних за реалізацію;

— розробку механізмів впровадження програм корпоративного розвитку;

— оцінку кінцевих результатів — стану корпоративних відносин та уточнення задач за програмою корпоративного розвитку.

Суб'єкти, що братимуть активну участь у формуванні і реалізації стратегії та програм розвитку, повинні зберігати зворотні зв'язки, що забезпечуватиме оптимальні умови формування та подальшого розвитку національної моделі корпоративного сектора (корпоративних відносин).

У процесі дослідження становлення й інституціоналізації корпоративних відносин у національному господарстві нами з'ясовано, що корпоратизація стала одним з ключових елементів проведення загальної систематизованої трансформації економічної підсистеми в діалектичній єдності з радикальними інституційними перетвореннями інших підсистем суспільства, що стало наслідком наростання та загострення конфліктності у самих цих підсистемах і відповідно в їх абсолютній невідповідності загальноцивілізаційним тенденціям суспільного розвитку. Фактично ця трансформація являє собою подолання інституційної нерівності з метою пошуку нової рівноважної точки в інституціональному просторі на основі формування нового інституційного каркасу соціально-економічної системи. Результатом таких інституціональних змін повинно було стати створення ефективніших форм політичних, економічних, соціальних та культурних організацій в національному господарстві.

Корпоратизація — це один з головних механізмів здійснення економічних реформ в Україні та елемент програм роздержавлення і приватизації державної власності. Її основною метою є створення потужного кластеру корпоративних форм господарювання як рушійної сили економічного зростання.

В Україні процес корпоратизації здійснюється у три етапи: 1) початковий етап (1991—1998 рр.); 2) етап формування базових ІКС (з 1999 р. до цього часу); 3) етап інтеграційних перетворень (сучасний період).

Оцінюючи результати корпоратизації, слід підкреслити, що очікуваних результатів від її проведення національною економікою не досягнуто. На нашу думку, це пов'язано з переважанням у поведінці суб'єктів господарювання та влади рендоорієнтованої моделі трансформації, яка містить як запозичені від командно-адміністративної системи господарювання вади, так і набуті у процесі її здійснення реформування. В результаті сформувалися переважно квазікорпоративні відносини в національній економіці України, а незначні зрушення у динаміці корпоративного розвитку та макроекономічної стабільності економіки України залежать у більшості випадків від зовнішньої кон'юнктури і не є взаємопропорційними в сучасних умовах.

У корпоративному секторі економіки за організаційно-правовими формами переважають акціонерні товариства, що не відповідає загальним закономірностям розвитку корпоративних відносин у країнах з розвинутою економікою, де у структурі корпоративного сектора переважають ФПП, асоціації, конгломерати та некласичні холдинги.

За напрямками економічної діяльності найбільша кількість корпоративних структур сформувалась у галузях торгівлі, ремонту автомобілів, побутових приладів та предметів особистого вжитку у сферах переробної промисловості, в операціях пов'язаних з нерухомим майном, орендою та наданням послуг підприємцям, а найменша — у сферах освіти і державного управління, охорони здоров'я та надання соціальної допомоги.

Низькою є заінтересованість корпоративного бізнесу у реалізації інноваційно-інвестиційної складової як для забезпечення власної конкурентоздатності, так і на рівні конкурентоспроможності держави. Негативними залишаються тенденції інвестування у корпоративний сектор економіки України. Зовсім незначними темпами відбуваються концентрація сектора і формування основних організаційно-правових форм інтегрованих корпоративних структур бізнесу.

Враховуючи теоретичний та практичний досвід становлення корпоративних відносин у національному господарстві України, можна дійти висновку, що загальна модель корпоратизації економіки характеризується негативним проявом її основних складових як на мікро-, так і на макрорівнях і до цього часу вона не набула яскраво виражених національних особливостей або ж переважаючих особливостей класичних моделей корпоративного сектора економіки.

Для поліпшення основних національних моделей корпоративних відносин, забезпечення її ефективного розвитку необхідно вдосконалювати процес корпоратизації національного господарства з урахуванням етапів оптимізації існуючої моделі корпоративних відносин та стимулювати становлення в Україні розвинутої моделі корпоративних відносин національної економіки.



## КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА



### 3.1. Сутність капіталу та особливості його формування на підприємствах корпоративного сектора

В процесі розвитку економічної науки визначення сутності капіталу постійно змінювалось та уточнювалось. Кожна економічна школа давала свою відповідь на питання щодо його сутності, природи та структури. Перше більш-менш наукове визначення капіталу сформулював Аристотель. Сутність його він пов'язував, з одного боку, з майном, з володінням, а з другого — з мистецтвом забезпечувати достаток або з такою діяльністю, яка спрямована на отримання прибутку від здійснених вкладень.

У подальших дослідженнях капітал розглядався як сукупність засобів виробництва, що приносять дохід власникові цих засобів; як запас, що використовується для господарських потреб і дає дохід; як сукупність речей, без яких виробництво не могло мати місце, але які не є безплатними дарами природи. Проведені нами групування різних визначень капіталу в табл. 3.1. дозволяють зробити певні узагальнення.

Перші науково-обґрунтовані трактовки поняття «капітал» виникли в епоху становлення меркантилізму, основними представниками якого є У. Стаффорд, А. Монкретьєн, А. Сера та ін. Виходячи з окремого приватного господарства, меркантилісти розуміли під капіталом грошову суму, що приносить дохід власникові. Вони аналізували лише сферу обігу, вважаючи, що основним джерелом багатства нації є зовнішня торгівля, а прибуток створюється в результаті того, що країна більше та дорожче продає і менше чи дешевше купує [104]. Таким чином, вони ототожнювали капітал із золотом та грошима, сума яких зростає в сфері обігу.

**ТРАНСФОРМАЦІЯ ТРАКТУВАННЯ СУТНОСТІ КАПІТАЛУ  
В ІСТОРІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ**

Тракткування сутності капіталу	Представники	Джерело
Капітал — це гроші (золото, срібло)	Меркантилісти (XV—XVIII ст.)	Аллен У. Р. Меркантилізм // Экономическая теория. «Новый Поллгрейв». М.: Инфра, 2004. — С. 504.
Капітал — засоби, сільськогосподарського виробництва, поєднання яких з природою (землею) забезпечує приріст чистого продукту	Фізіократи (друга половина XVIII ст.)	Кенэ Ф., Тюрго А. Р. Ж., П.-С. Дюпон де Немур. Избранные экономические произведения. — М.: Эксмо, 2008. — 1200 с.
Капітал — частина призначених для подальшого виробництва запасів, від яких очікують отримання доходу	А. Сміт (1723 — 1790 рр.)	Исследование о природе и причинах богатства народов / Смит А. (Пер. с англ. В. С. Афанасьева) — М.: Эксмо, 2007. — 960 с.
Капітал — фактор виробництва (уречевлені матеріальні блага, засоби виробництва), який сприяє створенню та розподілу національного доходу	Ж.Б. Сей (1767 — 1832 рр.)	Трактат по политической экономии / Сэй Ж. Б. Экономические софизмы; Экономические гармонии / Бастиа Ф.: (Пер. М. К. Булкиной, А. М. Семенова. — М.: Дело, 2000. — 230 с.
Капітал — попередньо нагромаджений запас продуктів минулої праці, призначених для виробництва (заощадження, які споживаються у процесі виробництва)	Дж. С. Мілль (1806 — 1873 рр.)	Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии (Пер. с англ.) — М.: Эксмо, 2007. — 1037 с
Капітал — самозростаюча вартість (вартість, що приносить додаткову вартість); виробничі відносини капіталістичного способу виробництва, засновані на експлуатації та монопольному привласненні капіталістами неоплаченої праці найманих робітників	К. Маркс (1818 — 1883 рр.)	Капитал: Квинтэссенция всех томов «Капитала» в одной книге. (Пер. с нем. Борхардт Ю.) — М.: Ком-Книга, 2010. — 416 с.

Трактування сутності капіталу	Представники	Джерело
Капітал — сукупність проміжних продуктів, що створюються на окремих стадіях «непрямого шляху» виробництва. Акцентується увага на зв'язку дохідності капіталу з властивостями часу	О. фон Бем-Баверк (1851 — 1919 рр.)	Избранные труды о ценности, проценте и капитале. (Пер. с нем. Форберт Л. И.; Автономова Н. В.; Россиус А. А.) — М.: Эксмо, 2009. — 912 с.
Капітал — сукупність речей, що формують передумови виробництва. Головна його особливість — здатність приносити дохід, який залежить від продуктивності факторів виробництва і відносної рідкості, що впливає з тягаря утримання	А. Маршал (1842 — 1924 рр.)	Основы экономической науки (Пер. с англ. — М.: Эксмо, 2008. — 832 с.
Капітал — фундаментальна основа виробництва, запас виробничих благ, які володіють фізичною продуктивністю	Дж. Б. Кларк (1847 — 1938 рр.)	Распределение богатства. (Пер. с англ. Д. Страшунского и А. Бесчинского, под ред. проф. Л. П. Куракова — М.: Гелиос АРВ, 2000. — 368 с.
Капітал — багатство, здатне приносити дохід. Перетворення багатства на капітал зумовлено перевищенням доходу від капіталовкладень над банківським відсотком	Дж. М. Кейнс (1883 — 1946 рр.)	Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. (Пер. с англ. Виноградова Е., Гребенникова В., Каменецкого А.) — М.: Эксмо, 2009. — 960 с.
Капітал — «фонд купівельної сили», що служить для придбання засобів виробництва, здатних забезпечити науково-технічний прогрес суспільства	Й. Шумпетер (1883 — 1950 рр.)	Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. (Пер. с нем. Автономова В.; Любского М.; Чепуренко А.) — М.: Эксмо, 2008. — 864 с.
Капітал — дисконтований дохід, будь-яке благо, яке приносить дохід своєму власникові незалежно від сфери застосування та характеру діяльності	І. Фішер (1867 — 1947 рр.)	Покупательная сила денег. — М.: Изд-во Дело, 2001. — 320 с.

Примітка: таблицю складено авторами на основі вказаних джерел.



На відміну від меркантилістів, представники школи фізіократів (Ф. Кене, Ж. Тюрго, маркіз Мірабо, П.-С. Дюпон де Немур) запропонували ширше визначення капіталу. Вони розглядають капітал не тільки в торгівлі (сфері обігу), а й у виробництві, обмежуючись сільським господарством. Фізіократи вважали багатством не гроші, а землю, точніше її здатність створювати додану вартість. Один з основоположників цього навчання Ф. Кене стверджував, що «первісними благами, якими володіє держава, є люди, земля та худоба, ... але без праці людини земля не представляє ніякої цінності ... доходи — є продуктом землі та людини». Такий підхід дозволив йому наблизитися до визначення капіталу як накопиченої праці, як багатства, такого, що є результатом взаємодії праці та землі. Крім того, Ф. Кене зазначив, що капітал є не грошима, а засобами виробництва, які можна придбати за гроші, та вперше виділив основні складові капіталу: щорічні витрати і витрати на декілька років (первісні витрати), що пов'язано зі способом перенесення вартості на готовий продукт різними частинами капіталу (тобто у витрати виробництва щорічні затрати включаються в повному обсязі, а первісні — лише частково) [105]. Таким чином, Кене заклав основи теоретичної розробки основного та оборотного капіталу.

В той же час А. Сміт вважав, що капітал — це частина майна, призначена для отримання доходу. На його думку, капіталом визнається предмет залежно від способу його використання, тобто від характеру його застосування у виробництві [106]. Послідовник А. Сміта Дж. Милль визначав капітал як «попередньо накопичений запас продуктів, який призначений для виробництва». Він стверджував, що розмір промисловості обмежений розміром капіталу, а капітал являє собою результат заощадження.

В цілому класична школа політичної економії зробила серйозний крок у розумінні природи капіталу, а саме:

- пов'язала його з працею, яка приносить дохід;
- основним джерелом капіталу визначила нагромадження, що представляє собою результат заощадження;
- визначила суспільну працю в сфері матеріального виробництва змістом капіталу;
- розкрила структуру капіталу, визначивши його основні форми;
- розробила теорію факторів виробництва.

Заслугою А. Маршала було доповнення запропонованого А. Смітом визначення капіталу як майна, призначеного для отримання доходу, підкресливши, що капітал — це майно для підприєм-

ницької діяльності, тому його можна назвати торгівельно-промисловим капіталом, а використання капіталу створює дохід у грошовій формі [107].

Дж. Кейнс, досліджуючи капітал виявив його макроекономічний аспект. Під капіталом він розумів основу формування економічної системи, здатної до самоорганізації за участю соціальної сфери, держави та індивіда.

Важливий внесок у з'ясування сутності капіталу зробили також О. фон Бем-Баверк та І. Фішер, застосувавши часовий підхід до трактування капіталу, де час розглядається як самостійний фактор, що створює дохід.

Безумовно найбільшим та істотним внеском у теорію капіталу були наукові розробки К. Маркса. Він обґрунтував сутність капіталу, визначив основні форми руху капіталу індивідуального (обіг, кругообіг, оборот, відтворення) та суспільного, розробив модель відтворення капіталу та дослідив роль грошей у процесі руху капіталу на основі перетворення грошей у грошовий капітал. К. Маркс стверджував, що «капітал — це не річ, а належне певній формації суспільства виробниче відношення, що представлене в речі, яке надає цій речі специфічний суспільний характер».

На думку К. Маркса, капітал не є сумою матеріальних та створених засобів виробництва. Це — засоби виробництва, що перетворилися в капітал, і не є самі по собі сутністю капіталу, так само, як і золото чи срібло не є самі по собі сутністю грошей [108]. Крім того, К. Маркс запропонував розподілення капіталу на постійний та змінний, причому постійний капітал він розглядав як вартість усіх засобів виробництва та поділяв його на основний і оборотний капітал. За визначенням К. Маркса, основний капітал — це засоби праці, що функціонують повністю в процесі виробництва та по мірі зносу переносять частинами свою вартість на продукт.

Цінність підходу К. Маркса полягає в розкритті об'єктивної зумовленості такого поділу. В результаті проведеного ним аналізу було доведено, що лише змінний капітал, що застосовувався у процесі праці, створює додану вартість. Однак досить важко однозначно сприймати капітал як відносини експлуатації. Адже кошти сучасного приватного підприємця за іншими ознаками можна вважати капіталом, проте відносини експлуатації у даному випадку відсутні.

Підхід до розуміння природи капіталу змінив розвиток інформаційних процесів. Таким чином виникла суб'єктивістська теорія капіталу. Основним представником даної концепції є С. Фішер.

Він вважав, що капітал — це запас, що породжує послугу капіталу. Потік послуг має подвійну природу — речову та вартісну. На думку С. Фішера, капіталом є будь-яке благо, що приносить дохід своєму власникові. Звідси зроблений ним висновок, що й талант людини може бути капіталом, тому що є регулярним джерелом доходу. Вище зазначене дозволяє стверджувати про наявність інтелектуального капіталу, хоча слід підкреслити, що Фішера не вдалося дати досить переконливе й глибоке обґрунтування даного поняття.

Нове трактування поняття, «капітал» навів П. Самуельсон, який під капіталом розумів багатство, що є результатом праці та має здатність приносити дохід.

В радянський період капітал у будь-якій його формі, не був об'єктом дослідження, і лише з виникненням ринкової економіки почалося формування наукового розуміння економічної природи капіталу підприємства. При цьому більшість сучасних економістів-фінансистів розглядають поняття «капітал» як синонім фінансових ресурсів [109, с. 113]. Так, І. Т. Балабанов стверджує, що «капітал — це частина фінансових ресурсів. Капітал — це гроші, пущені в обіг, і доходи, які вони приносять від цього обігу. Оборот грошей здійснюється шляхом вкладання їх у підприємництво, надання в позику, передачі в оренду. Капітал — це гроші, призначені для отримання прибутку» [110, с. 115].

Аналогічно розуміють капітал Н. А. Русак, В. А. Русак, В. В. Селезньов, С. В. Мойсеев і В. Г. Терьохін, В. Г. Белоліпецький та ін. Так, Н. А. Русак і В. А. Русак стверджують, що капітал — «це кошти, вкладені в суб'єкт господарювання для початку або продовження господарської діяльності з метою одержання прибутку (доходу)» [111, с. 86].

Тоді як В. В. Селезньов більш широко трактує це поняття, підкреслюючи, що капітал — це «фінансові ресурси, які використовуються на розвиток виробничого процесу (купівлю сировини, товарів та інших предметів праці, робочої сили, інших елементів виробництва), це капітал у його грошовій формі [112, с. 174].

С. В. Моїсеев і В. І. Терьохін вважають, що капітал становлять фінансові кошти підприємства, відображені в пасиві його бухгалтерського балансу. При цьому капітал поділяється на власний, тобто сформований за рахунок власних джерел фінансових ресурсів, і позиковий, формування якого здійснюється за рахунок позикових фінансових джерел [113, с. 55]. Отже, визнаючи капітал фінансовими ресурсами автори підкреслюють його поділ на власний і позиковий.

В розумінні В. Г. Белоліпецького капітал це «частина фінансових ресурсів, задіяних фірмою в оборот, і доходи, які вони приносять від цього обороту. У цьому трактуванні капітал виступає як перетвореною формою фінансових ресурсів» [114, с. 98].

Слід підкреслити, що деякі сучасні вчені не ототожнюють капітал та фінансові ресурси. Наприклад, І. О. Бланк під категорією «капітал» розуміє накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, які залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу і функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах та пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності [115, с. 251]. Цінність запропонованого визначення полягає в тому, що на відміну від прихильників підприємницької точки зору (Ф. Кене, А. Сміт, Д. Рікардо), які розглядали капітал як ресурс, що бере участь у виробництві чи є фактором виробництва, автор додає до нього в якості обов'язкової вимоги той факт, що капітал має приносити прибуток, бути джерелом доходу чи створювати додану вартість.

Капітал та фінансові ресурси щільно пов'язує Г. О. Швиданенко. Вона визначає капітал, як «...частину фінансових ресурсів, задіяних фірмою в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту». Тоді як І. В. Зятковський стверджує, що «капітал — це вкладення в активи, що перебувають в розпорядженні підприємства і достатні для виконання господарської та фінансової діяльності та отримання прибутків». Тобто перший автор розглядає капітал як джерело вкладання, а другий як напрям інвестування.

В свою чергу, В. В. Бочаров розглядає капітал як багатство, призначене для його власного збільшення та одночасно як основний фактор виробництва [116, с. 196]. Проте, можна помітити, що капітал не завжди є виявленням багатства у тому значенні, в якому багатство прийнято сприймати. Капітал може бути багатством, з точки зору приватної особи або капіталіста, проте не з точки зору приватного підприємця.

Сучасні вітчизняні політекономисти К. Т. Кривенко, В. С. Савчук, О. О. Беляєв стверджують, що капітал виникає тільки там, де підприємець, будучи власником засобів виробництва та грошових ресурсів, знаходить на ринку вільного робітника в ролі продавця робочої сили, наймає його і здійснює процес виробництва товарів з метою одержання більшої вартості, що виступає у формі прибутку. Тому під капіталом вказані вчені розуміють

«...авансовані підприємцями у виробництво товарів засоби виробництва, грошові ресурси і засоби на оплату найманої праці, які в процесі своєї продуктивної взаємодії забезпечують зростання вартості та збагачення підприємців», а капітал підприємства визначають як «...засоби виробництва, майно та цінності, які обслуговують процес виробництва, а також просте і розширене відтворення підприємства» [117, с. 228—230]. Вказані вчені розглядають капітал як основну економічну базу створення та розвитку підприємства, що в процесі свого функціонування забезпечує потреби підприємства в джерелах фінансування його активів, чи як самозростаючу вартість, що в процесі кругообігу набуває трьох форм: грошової, виробничої і товарної. Однак в даних визначеннях не враховується інтелектуальний або соціальний капітал, оскільки капітал розглядається, насамперед, як ресурс, що безпосередню чи опосередковано бере участь у господарському процесі.

З точки зору мікроекономічного підходу та корпоративних прав більш повне визначення капіталу дає О. О. Терещенко. Автор стверджує, що «Капітал підприємства — це засвідчені в пасивній стороні балансу вимоги на майно, яке відображено в активах; він показує джерела фінансування придбання активів підприємства» [118]. Таке визначення пов'язує поняття абстрактного та контрактного капіталів і визначає, що активи та пасиви є двома показниками, які характеризують один об'єкт: сукупність усіх вартостей, що використовуються у виробничому процесі підприємства. Активи підприємства відображають напрями використання капіталу, пасиви - зобов'язання підприємства перед кредиторами та власниками, або форму залучення капіталу.

Таким чином, існуючі в економічній літературі підходи до розуміння капіталу залежать від тих позицій учених, з яких вони розглядають цю об'єктивну економічну категорію. Вчені здійснили теоретичні узагальнення, додаючи при цьому нові риси визначенню капіталу і концентруючи увагу на важливості даної категорії для менеджменту підприємства як основної ланки управління капіталом. Звичайно, визначення поняття «капітал підприємства» відрізняються одне від одного, що є цілком закономірним через достатню складність цієї категорії і неоднозначні підходи до її розуміння.

На думку окремих авторів, для повнішого розуміння сутності та змісту капіталу важливим є систематизація видів капіталу за класифікаційними ознаками, хоча в певній мірі можна вважати це дискусійним.

Тим не менше ми вважаємо, що достатньо велика кількість класифікаційних ознак капіталу в сучасній літературі, дозволяє всебічно розкрити сутність капіталу з точки зору різних суспільно-економічних аспектів (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**КЛАСИФІКАЦІЙНІ ОЗНАКИ КАПІТАЛУ ТА ЙОГО КЛАСИФІКАЦІЯ**

Класифікаційна ознака	Класифікація капіталу	Джерело
За належністю підприємству	Власний капітал Позиковий капітал	Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. — 4-е изд., перераб. и доп. - К.: Эльга, Ника-Центр, 2008. — 252 с.
За об'єктом інвестування	Основний капітал Оборотний капітал	Економіка підприємства: Підручник / За заг. ред. Л. Г. Мельника. — Суми: Університетська книга, 2004. — 648 с.
За формами інвестування	Капітал у фінансовій формі Капітал у матеріальній формі Капітал у нематеріальній формі	Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. — К.: Знання, 2007. — 1072 с.
За формами знаходження в процесі кругообігу	Капітал у грошовій формі Капітал у виробничій формі Капітал у товарній формі	Навчальний економічний словник-довідник: Терміни, поняття, персоналії/ Уклад.: В. С. Іфтемічук, В. А. Григор'єв, М. І. Манілич, Г. Д. Шутак; За ред. Г. І. Башнянина, В. С. Іфтемічука.- 2-ге вид., виправл. і доп. — Львів: Магнолія, 2006, 2007. — 688 с.
За цілями використання	Виробничий капітал Позиковий капітал Спекулятивний капітал Фіктивний капітал Авансовий капітал Інвестиційний капітал	Розинка О. Особливості функціонування капіталу на сучасному етапі розвитку корпоративного сектора України // Банківська справа. — 2006. — №3 (69). С. 71—80
За організаційно-правовими формами ведення бізнесу	Акціонерний капітал Пайовий капітал Індивідуальний капітал Венчурний капітал	Складова інноваційної інфраструктури: венчурний капітал / В. Г. Чабан // Фінанси України. — 2005. — № 4. - С. 35—40
За характером використання у господарському процесі	Працюючий капітал Непрацюючий (мертвий) капітал	Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. — 4-е изд., перераб. и доп. - К.: Эльга, Ника-Центр, 2008. — 252 с.

Класифікаційна ознака	Класифікація капіталу	Джерело
За характером використання власниками	Споживчий капітал Накопичений капітал	Економічний словник / Г. В. Осовська, О. О. Юшкевич, Й. С. Завадський. — К.: Кондор, 2007. — 358 с.
За національною приналежністю власників капіталу	Національний капітал Іноземний капітал	Міграційний капітал в Україні / А. Гайдуцький // Фінанси України. — 2007. — № 5. — С. 24—38.
За змістом	Матеріальний капітал (грошовий) Нематеріальний капітал (фізичний)	Дятлов С. А., Селищева Т. А. Трансформація форм капіталу в умовах росту інформатизації економіки // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. Вып. 103-1, 2006. С. 137—143. <a href="http://www.donntu.edu.ua">http://www.donntu.edu.ua</a>
Відповідно до правових норм функціонування	Легальний капітал «Тіньовий» капітал	Универсальный бизнес-словарь / Лозовский Л. Ш., Райзберг Б. А., Ратновский А. А. — М.: ИНФРА-М, 2005. — 640 с.
За формою	Індивідуальний Корпоративний Холдинговий	Тучин К. А. Тенденции развития современного корпоративного капитала. — Дисс. Канд.: 08.00.01. М. — 2003
За функціями	Промисловий Торговельний Банківський Страховий Інституціональний Економічний Інтелектуальний	Тучин К. А. Тенденции развития современного корпоративного капитала. — Дисс. Канд.: 08.00.01. М. — 2003

Виходячи з мети дослідження — розвитку корпоративного сектора визначимо суть та місце корпоративного капіталу. Останній є складною економічною категорією щодо суті якої точиться наукова дискусія. Окремі вчені ототожнюють корпоративний та фінансово-промисловий капітал, а деякі під ним розуміють виключно акціонерний капітал. Для розкриття суті поняття «корпоративний капітал» необхідно визначити передумови його виникнення. Передумовою становлення корпоративного капіталу є якісне перетворення продуктивних сил та зміна виробничого циклу на початку ХХ століття. На думку багатьох сучасних економістів відбулося розширення інтегрованого капіталу шляхом злиття

промислового та банківського капіталу, в якому останній мав домінуючу роль. Поряд із цим з 80-х років відбувся новий етап науково-технічної революції, який зумовлює становлення принципово нового типу виробництва, реконструкцію бізнес структур окремих галузей та сфер, та інтенсифікацію процесу злиття різних компаній та скорочення їх кількості, у напрямку утворення інтегрованих корпоративних структур, на основі злиття промислового та фінансового капіталів. Тобто замість сімейно-регіональних фінансових груп виникають фінансово-промислові корпоративні структури, які характеризуються розширенням та поглибленням виробничих зв'язків. Такий симбіоз економічних інтересів призводить до утворення інтегрованих та укрупнених корпоративних груп, під контроль яких потрапляють не тільки окремі галузі господарства, але й частини національних економік.

В результаті вказаних змін відбувається перегрупування та функціональна зміна вкладеного капіталу — фінансовий капітал вже не визначає рівень, обсяг та структуру виробництва, на зміну йому приходять нова форма — корпоративний капітал. Отже можемо зробити висновок, що корпоративний капітал, характерний для сучасної епохи науково-технічного прогресу постіндустріального суспільства, яке характеризується науково-технічним, інформаційним та інноваційним розвитком.

Як економічна категорія корпоративний капітал — це економічні відносини між різними суб'єктами, що беруть участь у господарській діяльності корпоративних структур, тому для повнішого розкриття сутності корпоративного капіталу з'ясуємо зміст корпоративних відносин.

З погляду економічних мотивів корпоративні структури представляють собою баланс інтересів різних груп учасників корпоративних відносин, а саме: власників корпоративних прав, менеджменту компанії та держави. Якщо розглядати капітал через призму вказаних суб'єктів то можна стверджувати що корпоративний капітал — це система економічних відносин, які ґрунтуються на матеріальному інтересі власників корпоративних прав, їх агентів (менеджменту) та держави. Оскільки основою таких відносин є матеріальний інтерес, то необхідно розкрити його зміст для кожного із суб'єктів відносин.

Основними учасниками корпоративних відносин є власники корпоративних прав та менеджмент компанії. Це зумовлено тим, що перші, приймаючи на себе максимальні ризики, здійснюють безповоротні інвестиції, надавши компанії на певних умовах знач-



ну частину необхідного капіталу, а від діяльності других залежить ефективність використання капіталу. Характер взаємовідносин між вказаними групами залежить від особливостей формування зареєстрованого капіталу, умов емісії корпоративних прав, обмежень в управлінні та інструментів контролю. Мажоритарні власники корпоративних прав зацікавлені в довгостроковій доходності та націлені та збільшення капіталізації компанії, частіш за все вони і здійснюють операційне управління. Міноритарні власники в більшому ступені спрямовані на максимальну суму дивідендів, а інституціональні інвестори зацікавлені винятково у фінансових показниках діяльності компанії та збільшенні ринкової вартості корпоративних прав. Таким чином, різні групи учасників корпоративних відносин мають інтереси, які збігаються в одному але розходяться в іншому. Спільність інтересів полягає в тому, що всі учасники корпоративних відносин зацікавлені в стабільності існування та прибутковості діяльності компанії.

Таким чином, розглянувши основні підходи щодо сутності і змісту поняття «капітал», визначення особливостей корпоративного капіталу, можна запропонувати наступне визначення: капітал корпоративного підприємства відображає форму залучення фінансових ресурсів і напрями їх використання з метою забезпечення його господарської діяльності, отримання доходів та зростання ринкової вартості та добробуту акціонерів, учасників або засновників, він характеризує економічні відносини, які виникають у власників корпоративних прав з менеджментом підприємства.

Динаміка зміни вартості капіталу підприємства є найважливішим показником рівня ефективності його господарської діяльності, тому вважаємо за доцільними розглянути динаміку капіталу корпоративних підприємств України залежно від організаційно правової форми ведення бізнесу (рис. 3.2).

На підставі наведених даних можна стверджувати, що вітчизняними господарським товариствам за п'ять років вдалося збільшити суму капіталу більше ніж в два рази, але залежно від організаційно правових форм ведення бізнесу його динаміка має різну тенденцію. Так розмір капіталу ТОВ у період 2006—2008 рр. збільшувався на 40—50 % до попереднього року, а в 2009—2010 рр. значення даного показника становило 15—16 %, а в 2011 році незначне скорочення капіталу ТОВ. Така ситуація свідчить про скорочення темпів нарощення фінансового потенціалу ТОВ у посткризовий період та звуженні можливих джерел фінансування.

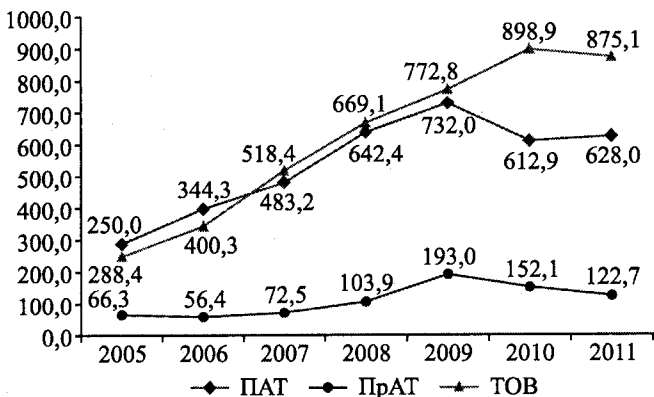


Рис. 3.2. Динаміка зміни вартості капіталу корпоративних підприємств України

Для АТ характерним є нарощення джерел фінансування до 2009 року, та його скорочення у 2010 та 2011 роках. Зауважимо, що при загальних тенденціях спаду, темпи скорочення капіталу АТ значно коливаються залежно від виду АТ. По приватним АТ зменшення становило максимальну величину у розмірі 21 %, тоді як по публічним 16 %. Крім того для ПрАТ характерним є скорочення вартості власного капіталу і у 2011 році у порівнянні з 2010 роком. У цілому така ситуація свідчить про обмеження щодо можливостей фінансування розвитку корпоративних підприємств України, що негативно позначається на їх інвестиційній привабливості.

Зазначимо, що основним фактором скорочення капіталу господарських товариств України є зменшення власного капіталу, та номінальне нарощення позикового. Тому актуальним для вітчизняних є вибір джерел фінансування — у вигляді власного або позикового капіталу, такий вибір має здійснюватися на підставі системного аналізу низки критеріїв, що характеризують переваги та недоліки різних форм фінансування (табл. 3.3).

Використання власного капіталу, з одного боку, є привабливим джерелом фінансування, оскільки при цьому підприємство не несе додаткових витрат (сплачує відсотки) та забезпечує високий рівень фінансової стійкості. Одночасно з тим використання виключно власного капіталу має певні недоліки:

— обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей істотного розширення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу;

— високу вартість порівняно з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу;

— втрачену можливість збільшення рентабельності власного капіталу за рахунок залучених (позичкових) коштів [120, с. 235].

Таблиця 3.3

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА  
КОРПОРАТИВНОГО ТИПУ ЗА РАХУНОК ВЛАСНОГО  
ТА ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ**

Критерій/Параметр	Власний капітал	Позиковий капітал
Право власності на фінансові ресурси	Належить підприємству, а через корпоративні права — власникам акцій або часток	Належить кредитору або позикодавцю
Рівень відповідальності капіталодавців за результати діяльності	У межах вкладу в корпоративні права підприємства	Відсутній статус кредитора
Право на участь в управлінні підприємством	Дає таке право	Не дає такого права
Право на отримання частини прибутку	Надає право на отримання частини прибутку	Відсутнє
Обсяги залучення	Обмеження щодо обсягу залучення визначаються фінансовими можливостями засновників та/або власників корпоративних прав	Існують широкі можливості залучення капіталу (за умови високого кредитного рейтингу, наявності застави або гарантій)
Механізми залучення	Передбачають здійснення певних внутрішніх процедур, погодження з власниками корпоративних прав та проведення державної реєстрації	Державна реєстрація в більшості випадків відсутня, можливе одержування без згоди власників корпоративних прав, але існує складність залучення та залежність від зовнішніх управлінських рішень
Наявність забезпечення	Не передбачає ніякого виду забезпечень, власники корпоративних прав несуть підприємницькі ризики в межах свого внеску	При залученні позикового капіталу у певних формах передбачається наявність кредитного забезпечення (залог, гарантії, порука й ін.)

Критерій/Параметр	Власний капітал	Позиковий капітал
Строк користування або повернення	Строк повернення капіталу власникам не встановлюється	Строк повернення позикового капіталу чітко визначається у відповідних угодах
Податкові переваги	Можливість скористатися ефектом «податкового» щита відсутня, оскільки виплата дивідендів не зменшує оподатковуваний прибуток	Витрати на обслуговування позикового капіталу зменшують оподатковуваний прибуток, що знижує вартість його залучення
Вплив на фінансову стійкість підприємства	Забезпечує фінансову незалежність і мінімізує ризик втрати фінансової стійкості	Збільшує ризик втрати фінансової стійкості та створює передумову для формування незадовільної структури балансу
Порядок повернення вартості корпоративних прав у разі банкрутства	В останню чергу, за умови покриття зобов'язань ліквідаційною масою	В першочерговому порядку залежності від типу кредитора
Вартість залучення	Вища та чітко не встановлена, оскільки залежить переважно від суми виплачених дивідендів	Менша за вартість власного капіталу та чітко встановлена умовами відповідних угод

Таким чином, підприємство, що використовує лише власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (коефіцієнт його автономії дорівнює 1), але обмежує темпи свого розвитку (тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) і не використовує фінансових можливостей приросту прибутку на вкладений капітал.

Тоді як за рахунок використання позикового капіталу можна забезпечити:

— зростання фінансового потенціалу підприємства за необхідності істотного розширення його активів і підвищення темпів збільшення обсягів його господарської діяльності;

— нижчу (порівняно з власним капіталом) вартість завдяки ефекту «податкового щита» (зменшення бази оподаткування під час визначення суми податку на прибуток);

— приріст рентабельності власного капіталу.

Однак залучення позикового капіталу необхідно здійснювати обережно, що пов'язано з:

— ризиком зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності підприємства;

— заниженою можливістю активів, сформованих за рахунок позикового капіталу, генерувати прибуток, що обумовлено платністю позикових коштів;

— високою залежністю вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури банківського ринку;

— складністю залучення коштів (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших суб'єктів (кредиторів), які часто вимагають відповідних гарантій: застави (гарантії страхових компаній чи банків, інших суб'єктів, що надаються, як правило, на платній основі) [120, с. 236].

Отже, підприємство, що використовує позиковий капітал, має вищий фінансовий потенціал для свого економічного розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) і можливості приросту рентабельності власного капіталу. Водночас воно більшою мірою генерує фінансовий ризик та загрозу банкрутства (що зростає в міру підвищення питомої ваги позичкових коштів у загальній сумі капіталу).

Для вітчизняних корпоративних підприємств характерним є використання всього інструментарію формування капіталу, але частота його використання значно коливається залежно від періоду та організаційно-правової форм ведення бізнесу. Так, публічні акціонерні товариства майже на 50 % фінансують свою діяльність за рахунок статутного та іншого додаткового капіталів та кредиторської заборгованості (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

**СТРУКТУРА КАПІТАЛУ  
ПУБЛІЧНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ У %**

Складові капіталу	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Статутний капітал	20,2	20,9	18,4	15,8	16,6	13,2	14,3
Додатковий вкладений капітал	1,1	0,6	1,0	1,0	0,9	0,7	0,8
Інший додатковий капітал	26,6	21,2	19,7	16,5	18,2	19,1	19,2
Резервний капітал	2,0	2,0	2,1	2,0	2,1	1,0	1,8

Складові капіталу	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	2,8	5,5	9,0	7,2	4,9	4,6	6,5
Забезпечення, резерви та цільове фінансування	1,9	2,1	2,4	1,6	1,3	1,8	1,8
Довгострокові кредити банків	4,8	7,6	7,7	9,0	5,9	6,5	7,2
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	2,4	2,9	3,1	3,5	4,1	2,5	3,0
Інші довгострокові зобов'язання	2,4	2,5	2,3	3,4	3,6	3,8	3,6
Короткострокові кредити банків	3,7	4,5	4,3	8,5	7,1	5,1	5,1
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	1,0	0,7	1,0	1,3	1,4	2,0	1,6
Векселі видані	2,1	1,3	1,3	1,0	1,0	1,2	1,2
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	17,3	12,9	12,6	14,2	14,6	18,3	16,3
Поточні зобов'язання по розрахункам	6,1	9,5	8,3	7,7	7,9	10,1	9,7
Інші поточні зобов'язання	4,7	4,9	5,2	5,3	7,4	8,4	7,7
Доходи майбутніх періодів	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Інший капітал	0,5	0,6	1,3	1,9	2,6	1,6	0,0

Наведені дані свідчать про відносно стабільну структуру фінансування ПАТ України. Основні зміни стосувалися скорочення частки власних джерел фінансування з 53 % у 2005 році до 43 % у 2011 році. Таке зменшення відбувалося наряду зі зростанням довгострокових та позикових зобов'язань, що свідчить про зниження фінансової стійкості та незалежності ПАТ. Вказана ситуа-

ція може негативно позначитися на рейтингах вітчизняних емітентів, тому їх необхідно активно впроваджувати політику управління структурою капіталу.

Аналогічна тенденція характерна і для приватних акціонерних товариств (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

**СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПРИВАТНИХ  
АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ У %**

Складові капіталу	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Статутний капітал	28,0	32,2	26,5	19,8	58,0	12,8	16,5
Пайовий капітал	0,3	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7
Додатковий вкладений капітал	0,7	1,1	0,9	1,0	4,3	1,5	1,3
Інший додатковий капітал	7,1	9,5	9,7	8,6	5,7	12,3	10,9
Резервний капітал	2,1	4,2	4,4	8,6	2,1	2,4	5,2
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	10,4	8,2	9,5	7,8	3,4	7,8	7,8
Забезпечення, резерви та цільове фінансування	10,2	10,7	13,2	9,7	3,9	2,6	4,7
Довгострокові кредити банків	3,8	3,6	4,5	3,7	3,4	9,9	8,5
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	2,0	1,5	1,8	3,7	1,5	4,6	4,0
Відстрочені податкові зобов'язання	0,2	0,3	0,4	0,2	0,1	0,5	0,4
Інші довгострокові зобов'язання	1,1	0,9	1,5	9,8	1,1	1,3	1,3
Короткострокові кредити банків	3,4	3,8	4,0	4,6	2,6	8,3	7,3
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0,5	0,3	0,7	1,1	0,3	1,5	1,7
Векселі видані	1,7	1,8	1,5	1,1	0,4	1,1	1,0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	8,1	6,3	6,9	5,5	3,7	18,8	13,9

Складові капіталу	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Поточні зобов'язання по розрахункам	11,4	6,2	6,1	6,2	4,0	6,9	7,0
Інші поточні зобов'язання	8,0	8,0	7,0	7,4	4,4	6,3	6,9
Доходи майбутніх періодів	0,9	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3
Інший капітал	0,2	0,0	0,4	0,3	0,3	0,6	0,6

Зазначимо, що зменшення питомої ваги власного капіталу ПрАТ відбувається меншими темпами ніж ПАТ, так на кінець досліджуваного періоду частка власних коштів по ПрАТ становила 42 %, а на початок періоду значення даного коефіцієнту дорівнювало 48 %. Тобто можемо зробити висновок про стабільну структуру фінансування ПрАТ, та незначний вплив екзогенних факторів на джерела їх фінансування.

Загальною тенденцією для АТ є значна частка протягом досліджуваного періоду у джерелах фінансування статті «Інший додатковий капітал» розмір якої коливається в межах 10 %, що є суттєвим. Слід підкреслити, що, у порівнянні з іншими статтями, такий значний розмір додаткового капіталу може свідчити або про дефіцит фінансування, або про недостовірну оцінку вартості активів та власного капіталу. Це пояснюється тим що дана стаття в основному формується за рахунок дооцінки активів та вартості активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб. Тобто вказана стаття не забезпечує отримання реальних фінансових ресурсів, а безоплатне отримання активів не має підприємницької природи.

Для ТОВ характерним є фінансування господарської діяльності за рахунок позикових коштів (табл. 3.6).

Протягом досліджуваного періоду більше 55 % фінансування ТОВ здійснюється за рахунок позикового капіталу. Безумовно ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позикових коштів, які дозволяють забезпечити розширення виробничо-господарської діяльності, оновити матеріально-технічну базу та інше, але з іншої сторони непродумане їх використання в значних обсягах може привести до втрати прибутковості, що і спостерігається по ТОВ. Так на кінець досліджуваного періоду збиткова діяльність ТОВ призвели до вимивання фінансових ресурсів у розмірі 2,4 % від загальної суми капіталу ТОВ.



**СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ТОВАРИСТВ  
З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ УКРАЇНИ У %**

Складові капіталу	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Статутний капітал	18,4	16,9	14,1	16,0	15,3	16,1	15,8	16,1
Пайовий капітал	0,4	1,2	1,7	1,9	1,5	2,0	2,3	2,2
Додатковий вкладений капітал	0,6	0,9	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Інший додатковий капітал	2,7	4,3	4,3	4,0	4,6	4,5	5,1	4,9
Резервний капітал	0,4	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	3,1	4,9	4,7	5,0	-2,2	-3,3	-2,0	-2,4
Довгострокові кредити банків	3,9	5,3	8,3	9,6	13,9	12,0	10,7	11,3
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	3,0	3,1	3,7	4,0	6,5	7,3	7,8	7,6
Відстрочені податкові зобов'язання	0,2	0,2	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Інші довгострокові зобов'язання	2,1	2,8	2,4	2,9	2,5	2,9	3,0	3,0
Короткострокові кредити банків	8,5	8,7	9,1	8,7	10,1	8,8	8,1	8,3
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0,3	0,5	0,5	0,6	1,2	1,3	1,7	1,5
Векселі видані	10,2	8,3	6,2	4,9	3,5	3,6	3,4	3,5
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	32,0	27,6	27,7	24,1	25,6	25,3	24,2	24,2
Поточні зобов'язання по розрахункам	5,2	5,6	6,3	6,4	5,1	5,7	6,3	6,0
Інші поточні зобов'язання	8,6	8,3	8,3	9,4	9,8	11,2	11,1	11,1
Доходи майбутніх періодів	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Інший капітал	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8

Таким чином на підставі проведеного дослідження можна зробити висновок, що для вітчизняного корпоративного сектору характерним є використання різноманітних форм залучення капіталу, таких як емісія акцій та облігацій, банківські та комерційні кредити, лізинг та інше, а основною проблемою для вітчизняного бізнесу є ефективне управління капіталом та його структурою.

### **3.2. Структура капіталу підприємств корпоративного сектору України та оцінка ефективності його використання**

Співвідношення власного і позикового капіталу утворює структуру капіталу підприємства. Вона в значній мірі залежить від загального стану економіки. Так, в умовах розвиненої ринкової економіки компанії більше схильні до використання позикового капіталу, а при переході до ринкової економіки орієнтуються, як правило на власний капітал. Тенденція переважання власного капіталу у фінансовій структурі капіталу компанії в Україні є доволі стійкою. Вона зумовлена низькою інвестиційною привабливістю українських компаній, слабким розвитком ринкових механізмів і, перш за все, банківської системи та фондового ринку.

Актуальність дослідження проблеми оптимізації структури капіталу підприємств корпоративного сектору спричинена тим, що останнім часом в Україні спостерігається тенденція до збільшення залучених коштів для фінансування господарської діяльності підприємств із зовнішніх джерел. Дослідження критеріїв оптимізації структури капіталу має як теоретичне, так і практичне значення, проте, як зазначають деякі вітчизняні науковці [123, с. 35], незалежно від актуальності залишається малодослідженою.

Поняття «структура капіталу» має неоднозначний і дискусійний характер. У найзагальнішому вигляді це поняття характеризується всіма зарубіжними та вітчизняними економістами як співвідношення власного й позикового капіталу. Разом з тим, при розгляді як власного, так і позикового капіталу в них вкладається різний зміст. Так, І.О. Бланк дає наступне визначення: «Структура капіталу являє собою співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів» [124, с. 388].

У корпоративних фінансах теорія структури капіталу є однією з найбільш дискусійних концепцій. Теоретична концепція структури капіталу формує основу вибору стратегічного напрямку розвитку фінансів підприємства, що забезпечують зростання його ринкової вартості, тобто має досить широку сферу практичного застосування. Рішення щодо структури капіталу належать до найважливіших фінансових рішень, що приймаються компанією. Встановлено, що подібно до того, як компанії мають цільовий рівень дивідендів, у них є і довгострокова цільова частка боргу в капіталі. Ті компанії, де частка боргу перевищує цільову, швидше за все випустять акції, а ті, в яких вона нижча за цільову, — облигації. Крім того, прийняття рішення щодо емісії залежить від загальної ситуації на ринку акцій та облигацій [125, с. 116].

Американські економісти Р.Брейлі і С. Майерс у своїх дослідженнях дійшли висновку, що досі не створено будь якої загальноновизнаної стрункої теорії структури капіталу. Крім того, за визначенням І. О. Бланка, не існує єдиної оптимальної структури капіталу не тільки для різних підприємств, але й навіть для одного підприємства на різних стадіях його розвитку [124, с. 300]. Тому можна стверджувати, що корпоративне підприємство має оптимальну структуру капіталу в разі максимізації її вартості за умови мінімізації ціни капіталу компанії.

Структура капіталу, виміряна на основі коефіцієнта «позичковий капітал/ сукупний капітал корпорації», демонструє значну відмінність не тільки за галузями господарювання, але й за країнами. Так, найвищі показники спостерігаються в країнах ЄС (до 68—70 %) і в Японії (до 65—68 %). У США і Великобританії вони значно нижчі — 50—57 %. По галузях господарства також є значні відмінності. У США, Великобританії та Японії найвищий коефіцієнт спостерігається в галузях, які надають інженерно-конструкторські послуги (до 57—58 %). У країнах ЄС найбільший показник має роздрібна торгівля (до 70 %). У текстильній промисловості найвищий показник досягає 60 % у країнах ЄС, найнижчий — у США, Великобританії та Японії (від 42 до 44 %) [126, с. 282].

На перший погляд, такі варіації коефіцієнта пов'язані з тим, що компанії оптимізують власну структуру капіталу з урахуванням економічних умов, що склалися в результаті відмінностей у проведенні державами фінансово-економічної політики. Проте в літературі наводяться й інші мотиви. Ірландський економіст К. Уолш [127, с. 146-147], котрий аналізував тенденції у формуванні структури капіталу, зазначає, що їх основу становлять не

стільки фінансово-економічні чинники, скільки поведінкові, які зумовлені культурними й історичними традиціями кожного народу.

Проте, незважаючи на відсутність універсальної моделі структури капіталу, компанії в здійсненні фінансової політики намагаються її оптимізувати за певними критеріями, такими як:

- середньозважена вартість капіталу (WACC);
- ефект фінансового важеля (DEL);
- рентабельність власного капіталу (ROE);
- рентабельність сукупного капіталу (ROCE);
- коефіцієнт фінансової незалежності (автономії);
- показник фінансового лівереджу (FL).

Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (*Weighted Average Cost of Capital* або WACC):

$$WACC = K_{\text{вк}} \frac{BK}{K} + K_{\text{пк}} \frac{ПК}{K}, \quad (3.2)$$

- де  $K_{\text{вк}}$  — очікувана ставка вартості власного капіталу;  
 $K_{\text{пк}}$  — очікувана ставка вартості позикового капіталу;  
 $K$  — сума капіталу підприємства;  
 $BK$  — сума власного капіталу;  
 $ПК$  — сума позикового капіталу.

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти у підприємство. Вона залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів. Вартість власного капіталу можна розраховувати в розрізі капіталу, залученого в результаті емісії простих і привілейованих акцій, реінвестованого прибутку тощо. Позиковий капітал можна поділити на короткострокові та довгострокові банківські позички, комерційні позички, облігаційні позички та ін. [120, с. 184].

Очікувана ставка вартості позикового капіталу визначається на основі аналізу фінансових відносин підприємства з його кредиторами і включає всі витрати, пов'язані із залученням позикового капіталу, в тому числі процентні платежі, дизажіо, різні збори тощо. Вона може відповідати кредитній ставці, за якою підприємство залучає (чи може залучити) кредити. За наявності відповідних розрахункових даних ставка вартості позикового капі-

талу може обчислюватися з урахуванням внутрішньої норми прибутковості (IRR).

Вартість позикового капіталу в частині забезпечення наступних витрат і платежів, поточних зобов'язань за обчисленнями тощо, на які не нараховуються відсотки (та інші платежі) за їх користування, може визначатися одним з таких способів:

— згадані складові позикового капіталу не враховуються при визначенні WACC, тобто в процесі розрахунків загальна сума капіталу зменшується на ці позиції;

— врахування зазначених позицій на рівні з іншими фінансовими зобов'язаннями, при цьому застосовується нульова ставка залучення даної частини капіталу.

На практиці при розрахунку вартості залучення позикового капіталу необхідно враховувати податковий фактор. Якщо  $T$  — податковий мультиплікатор (коефіцієнт, який характеризує ставку податку на прибуток), а проценти за користування позичками відносяться на валові витрати підприємства, то модель визначення середньозваженої вартості капіталу матиме такий вигляд:

$$WACC = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - T) K_{ПК} \frac{ПК}{K}. \quad (3.3)$$

Головна проблема, з якою стикаються фінансисти при застосуванні моделі WACC, полягає у визначенні ціни залучення власного капіталу, зокрема значення очікуваної ставки вартості власного капіталу. Це питання досі не знайшло свого повного вирішення ні в теорії, ні на практиці. Серед можливих способів розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу можна розглядати наступні способи.

1-й спосіб — це модель оцінки капітальних активів (CAPM), яка передбачає встановлення нормальної ринкової дохідності акцій, скоригованої залежно від ступеня ризику. Для використання даного підходу необхідна інформація про оцінку рівня дохідності вільних від ризику цінних паперів, оцінку рівня дохідності цінних паперів, середніх за ступенем ризику, характеристику величини ризику. Останнім параметром виступає коефіцієнт  $\beta$ , який визначає ступінь систематичного ризику, тобто ризику, що виникає у результаті коливань дохідності на ринку цінних паперів. При цьому використовується формула:

$$R = R_f + \beta^*(R_m - R_f), \quad (3.4)$$

де  $R_f$  — ставка дохідності за безризиковими вкладеннями;  
 $R_m$  — середньорічний рівень дохідності звичайних акцій;  
 $\beta$  — коефіцієнт «бета».

Складова  $\beta^*(R_m - R_f)$  являє собою коригування на ризик порівняно з дохідністю вкладень, вільних від ризику. Слід мати на увазі, що необхідною умовою використання такої моделі є наявність розвинутого ринку цінних паперів.

2-й спосіб розрахунку ставки вартості власного капіталу — це суб'єктивна оцінка: проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладеннями плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного підприємства (галузі). Даний спосіб є простішим, однак занадто «експертним». Він найчастіше використовується українськими аналітиками, оцінювачами, експертами. Згідно з методом обчислення компонентів ризику ставка вартості власного капіталу визначається як сума двох компонентів:

1) процентної ставки з мінімальним ризиком — рекомендується розраховувати виходячи із середньої по ринку дохідності за депозитними вкладеннями;

2) кумулятивної надбавки за специфічні ризики, характерні для підприємства; можуть передбачатися надбавки за:

— неточність прогнозування очікуваних грошових потоків (1—3 %);

— ризик структури капіталу (0—2 %);

— високий рівень поточної заборгованості (0—2 %);

— ризик помилкових рішень менеджменту, ризик погіршення ситуації підприємства на ринку факторів виробництва та збуту продукції (2—4 %);

— специфічні галузеві ризики (0—2 %);

— інфляційні ризики (залежно від прогнозних темпів інфляції).

В даному переліку наведено найпоширеніші ризики. Він може бути доповнений та більш конкретизований залежно від специфіки діяльності підприємства [120, с. 360].

3-й спосіб — це використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію (*price earnings ratio, PER*). З цією метою застосовується формула:

$$K_{BK} = \frac{1}{PER} \quad (3.5)$$

Проблеми використання формули пов'язані з надійністю прогнозу очікуваного чистого прибутку і, власне, існуванням ринкової вартості акцій.

4-й спосіб розрахунку ставки вартості власного капіталу — це модель приросту дивідендів (модель Гордона), в якій використовується формула:

$$K_{BK} = \frac{D_1}{K_A} + g, \quad (3.6)$$

де  $D_1$  — прогнозна сума дивідендів на наступний рік,  $K_A$  — курс акцій,  $g$  — величина приросту дивідендів.

Такий підхід має суттєвий недолік, пов'язаний з тим, що при його використанні не враховується капіталізована частина прибутку, тобто частина чистого прибутку, що залишається на підприємстві (реінвестується). Включення в розрахунок вартості власного капіталу лише тієї частини чистого прибутку, яка буде сплачена акціонерам у вигляді дивідендів, призводить до її зниження. Тому нерозподілений прибуток слід розглядати як джерело фінансування, що бере участь у формуванні активів і має ціну. Ціна дорівнює величині доходів, яку отримали б акціонери в результаті повного розподілу чистого прибутку [128, с. 216].

У процесі оцінки вартості власного капіталу необхідно чітко виокремлювати очікувану ціну, за яку інвестори будуть згодні вкладати кошти в підприємство, та очікувану рентабельність власного капіталу. Різниця полягає в тому, що останній показник розраховується з використанням балансової вартості власного капіталу. Натомість ціна залучення власного капіталу визначається на основі ринкових оцінок вартості капіталу підприємства та його доходів.

Для того щоб кількісно обчислити, на скільки відсотків підвищиться рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикового, використовують модель ефекту фінансового важеля (ЕФВ):

$$\text{ЕФВ} = (1 - T)(P_{\text{АКТ}} - i) \cdot \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}, \quad (3.7)$$

де  $P_{\text{АКТ}}$  — коефіцієнт валової рентабельності активів;

$T$  — ставка податку на прибуток;

$i$  — середня ставка відсотка за кредит;

$(P_{\text{АКТ}} - i)$  — диференціал фінансового левериджу;

$\frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}$  — плече фінансового важеля;

$\text{ПК}$  — позиковий капітал;

ВК — власний капітал.

Коефіцієнт фінансового левериджу є тим важелем, який викликає позитивний чи негативний ефект, що одержується за рахунок відповідного йому диференціала. За позитивного значення диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу викликатиме ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а за його від'ємного значення зростання коефіцієнта фінансового левериджу призводитиме до ще швидших темпів зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Таким чином, фінансовий важіль стає головною причиною як підвищення суми та рівня прибутку на власний капітал, так і виникнення фінансового ризику втрати цього прибутку [129, с. 104].

Використання даних методик оцінки ефективності використання власного капіталу сприяє розумінню причин тих чи інших змін його рентабельності та прийняттю більш зважених рішень у процесі управління власним капіталом організації та оптимізації структури капіталу.

Структуру капіталу й ефективність його використання характеризують важливі показники рентабельності власного капіталу та сукупного капіталу. Рентабельність власного капіталу показує залежність між величиною власних джерел фінансування і розміром прибутку, отриманого від їх використання, і визначається за формулою:

$$ROE = \text{Чистий прибуток} \setminus \text{Власний капітал} \quad (3.8)$$

Даний показник виражає частку чистого прибутку, що припадає на одну гривню власного капіталу. Він показує потенційні можливості розширення діяльності підприємства та ефективність використання коштів, залучених за рахунок власного капіталу. Проведені розрахунки дозволяють стверджувати, що більшість вітчизняних підприємств малоефективно або взагалі неефективно використовують власний капітал (табл. 3.7).

Рівень рентабельності власного капіталу різко скоротився в 2006 р. порівняно з 2005 р. Це було викликано різким зменшенням розміру чистого прибутку. Крім того, варто зазначити, що динаміка зміни розміру вказаного показника не має чіткої закономірності, а її середній розмір значно відрізняється за організаційно правовими формами ведення бізнесу. Сільськогосподарські ПАТ протягом аналізованого періоду мають рівень рентабельності власного капіталу в межах 1—4 %, ПрАТ — 6—22 %, ТОВ — 12—22 %. Тобто найефективнішим в сфері сільського господарства є товариства з обмеженою відповідальністю.



Таблиця 3.7

**ДИНАМІКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ (ROE)  
ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	211 р.
<i>Публічні (відкриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	4,10	0,67	3,82	2,92	2,57	6,32	4,42
Переробна промисловість	10,81	10,39	12,57	5,65	-6,36	-2,7	-4,7
Добувна промисловість	17,32	14,87	18,07	33,78	2,89	25,8	19,1
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	-0,91	-3,24	-0,67	-2,80	-7,96	2,7	-2,3
Торгівля	-0,06	-7,08	7,36	-2,28	-7,12	-5,4	-4,6
Нерухомість	20,12	21,14	19,43	40,33	32,85	6,9	14,8
Будівництво	1,54	5,64	6,47	14,83	-10,98	-8,4	-10,0
Транспорт і зв'язок	5,72	2,83	2,97	-14,62	-0,86	-3,8	-2,2
Освіта	-4,84	-17,65	28,48	21,53	-0,06	н/д	н/д
Охорона здоров'я	-9,85	-10,46	0,32	-0,59	-0,25	-1,4	-0,8
Фінансова діяльність	19,78	6,97	9,02	1,54	14,03	25,7	14,4
Комунальні послуги	-13,52	-30,52	-71,26	93,91	-99,97	62,0	30,8
<i>Приватні (закриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	22,51	5,91	16,99	18,96	15,26	20,9	20,1
Переробна промисловість	-1,16	-3,08	-2,52	-4,72	-3,42	4,9	0,7
Добувна промисловість	6,85	2,25	18,18	36,45	21,48	20,0	20,7

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	211 р.
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	7,70	4,27	7,12	1,60	-4,97	5,5	1,7
Охорона здоров'я	11,04	8,11	7,63	5,06	21,36	н/д	н/д
Фінансова діяльність	17,95	15,98	12,96	8,25	0,92	9,0	3,8
Комунальні послуги	-38,19	39,94	5,01	-44,87	-37,01	-68,7	54,4
<i>Товариства з обмеженою відповідальністю</i>							
Сільське господарство	12,38	13,07	21,68	14,24	15,73	25,1	20,5
Переробна промисловість	8,44	5,62	5,39	-34,08	-7,56	1,1	3,1
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	23,60	52,95	41,99	32,62	27,27	31,0	29,1
Торгівля	24,55	17,69	24,17	-149,6	-53,59	2,0	-14,9
Діяльність готелів та ресторанів	4,21	-6,52	-4,17	-96,97	-15,50	-3,8	-7,1
Нерухомість	6,76	1,59	-0,90	-26,60	-12,61	-6,2	1,6
Транспорт і зв'язок	-6,39	13,84	-16,67	-70,77	-10,98	-18,4	-14,2
Освіта	11,22	9,47	7,46	9,22	12,43	12,6	13,5
Охорона здоров'я	0,01	0,12	-2,76	-7,84	-22,06	-16,2	-19,0
Фінансова діяльність	23,58	18,29	20,90	-12,56	-3,01	2,0	-0,1
Комунальні послуги	13,19	14,53	10,04	-49,82	н/д	н/д	н/д

В 2009 р. всі переробні підприємства працювали неефективно, про що свідчить від'ємне значення ROE. Зауважимо, що переробні підприємства у формі ПрАТ протягом п'яти років мали від'ємне значення ROE, тобто неефективно використовували власний капітал, тоді як для інших підприємств характерним є скорочення даного показника. Так, для ПАТ спостерігалось його поступове зниження з 11 % у 2005 р. до — 4,7 % у 2011 р., а для ТОВ він зменшився в більш короткий строк з 8 до 5 %. Така ситуація пояснюється збитковістю діяльності підприємств у 2008—2011 рр.

Рентабельність власного капіталу добувних підприємств у формі ПАТ у період з 2005 по 2007 р. мала стабільне значення на рівні 17—18 %. У 2008 р. вона стрімко зростала, за рахунок різкого підвищення суми чистого прибутку, але в 2009 р. вже спостерігалось зниження даного показника в 15 разів, а в 2011 р. значення вказаного показника зросло до 20 %.

Динаміка ROE ПрАТ має більш позитивну динаміку, яка спрямована на поступове зростання. У 2011 р. в порівняно з 2005 р. указаний показник збільшився на 15 відсоткових пунктів та склав 21 %.

Ефективність використання власного капіталу для підприємств, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії й води, суттєво змінюється залежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу. ПАТ не мають змоги забезпечити раціональне використання фінансових ресурсів інвесторів — ROE має від'ємне значення протягом усього досліджуваного періоду. ПрАТ лише в кінці 2009 р. мали від'ємне значення ROE, в подальшому воно коливалось в межах 2—7 %. У даній галузі найефективніше використовують власний капітал ТОВ, які мають досить високий показник рентабельності власного капіталу в межах 24—50 %.

Не має стабільної динаміки та закономірностей зміни значення показника рентабельності власного капіталу для торгових підприємств. У ПАТ він коливається від -7 % до +7, а у ТОВ — з -150 до +25 %. Єдиною однаковою тенденцією є негативне значення даного показника у 2011 р. Підприємства ресторанного та готельного бізнесу протягом 2006—2009 рр. взагалі не отримували чистого прибутку, що в свою чергу, призвело до неефективного використання власного капіталу. Зауважимо, що в даній сфері господарювання найбільше використовуються оптимізаційні схеми оподаткування, коли майже всі видатки переносяться на ТОВ,

а доходи «виводяться» з під оподаткування за допомогою фізичних осіб-підприємців. Тому висновки про неефективність використання власного капіталу необхідно здійснювати з урахуванням даного факту.

Прибутковість власного капіталу підприємств корпоративного сектора, що виконують операції з нерухомістю, значно відрізняється залежно від організаційної форми ведення бізнесу. ПАТ протягом досліджуваного періоду мають надто високий рівень ROE, який незалежно від скорочення у 2005—2007 рр. значно збільшився у 2008 та 2009 р. та становив 40 і 33 % відповідно. Така позитивна динаміка була досягнута за рахунок підвищення чистого прибутку понад у 2 рази. За період 2005—2008 рр. у ТОВ знизився показник ROE, яке в 2008 р. мало від'ємне значення на рівні -26 %, а в 2011 р. підприємствам удалося незначно призупинити таку негативну тенденцію та збільшити рівень значення ROE до -16 %. Варто зазначити, що найефективніше використовують власний капітал акціонерні товариства у сфері нерухомості.

Для будівельних підприємств характерним є поступове збільшення ROE за період 2005-2008 рр. з 1,5 до 15 %. Однак, у 2011 р. за рахунок отримання збитку значення даного показника було негативним.

Транспортні ПАТ протягом 2005—2007 рр. мали низьку ефективність використання власного капіталу, а в 2008—2011 рр. взагалі показник ROE мав від'ємне значення і становив -14 та -2 %, тоді як ТОВ аналогічного виду діяльності взагалі не мали чистого прибутку протягом 2005—2011 рр. Така ситуація викликана скороченням валового прибутку при одночасному зростанні операційних витрат.

Господарські товариства в галузі освіти залежно від їх виду мають різну динаміку зміни показника ROE. Якщо протягом 2005—2008 рр. для ПАТ відбувалося зростання ROE до рівня 22 %, то в 2009 р. воно зменшилося майже до нуля. Водночас у освітніх підприємств у формі ТОВ власний капітал використовувався раціональніше, про що свідчить динаміка зміни ROE, яка протягом аналізованого періоду коливається в межах 7,5—13,5 %.

Різнострамованою динамікою змін показника ROE характеризуються підприємства охорони здоров'я. Так, у 2007 р. ПАТ на відміну від попередніх періодів вдалося забезпечити позитивне значення ROE на рівні 0,3%. Однак у 2008—2011 рр. знову

спостерігається його скорочення до рівня — 0,8 %, тоді як для ПрАТ характерним є ефективніше використання власного капіталу. Протягом досліджуваного періоду для вказаних підприємств рентабельність власного капіталу коливається в межах 5—20 %. При цьому в 2009 кризовому році рівень даного показника мав максимальне значення. У ТОВ з 2007 р. спостерігається негативна тенденція формування від'ємного значення ROE, яке на кінець 2009 р. становило -22 %. Таким чином найменш ефективно використовується власний капітал у ТОВ, а найраціональніше у ПрАТ.

По підприємствах, що надають фінансові послуги, чітка тенденція скорочення ROE спостерігається у період 2005—2007 рр. Неefективно або малоеfективно використовували власний капітал вказані підприємства у 2008—2011 рр. Аналогічна тенденція характерна і для комунальних підприємств.

В цілому проведений аналіз дозволяє стверджувати погіршення ефективності використання власного капіталу, що викликано високим рівнем збитковості окремих підприємств. Така динаміка потенційно може призвести до відтоку інвесторів та зниження інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств.

Ефективність використання капіталу підприємствами корпоративного сектора характеризує рентабельність сукупного капіталу, що визначається за формулою:  $ROCE = \text{Чистий прибуток} / \text{Сукупний капітал}$  підприємства показує, скільки прибутку припадає на одиницю капіталу. По підприємствах корпоративного сектора цей показник у динаміці характеризується наступним (табл. 3.8).

Таким чином, рівень рентабельності сукупного капіталу сільськогосподарських підприємств мав різке скорочення в 2006 р. порівняно з 2005 р. Це було викликано різким зменшенням розміру чистого прибутку. Крім того, варто зазначити, що динаміка зміни розміру вказаного показника не має чіткої закономірності, а її середній розмір значно відрізняється за організаційно-правовими формами ведення бізнесу. Сільськогосподарські ПАТ протягом аналізованого періоду мають рівень рентабельності капіталу в межах 1,3—3,4 %, ПрАТ — 3—12 %, ТОВ — 6—13 %. Тобто найефективнішими в сфері сільського господарства є товариства з обмеженою відповідальністю, які найоптимальніше використовують активи підприємства.

Таблиця 3.8

**ДИНАМІКА ПОКАЗНИКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ СУКУПНОГО КАПІТАЛУ (ROCE) КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ  
УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<i>Публічні (відкриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	2,80	0,42	2,31	1,30	1,25	3,39	2,25
Переробна промисловість	6,06	5,69	6,84	2,47	-2,65	-0,91	-1,85
Добувна промисловість	12,03	9,47	11,40	21,05	1,65	12,42	10,02
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	-0,25	-1,04	-0,24	-0,88	-2,54	1,03	-0,78
Торгівля	-0,02	-2,16	2,29	-0,55	-1,04	-0,56	-0,77
Нерухомість	9,86	8,03	8,51	12,93	13,22	3,19	6,20
Будівництво	0,63	2,11	2,20	4,75	-2,90	-1,87	-2,46
Транспорт і зв'язок	3,64	1,94	1,90	-7,50	-0,46	-2,04	-1,18
Освіта	-3,35	-10,43	22,48	18,36	-0,06	н/д	н/д
Охорона здоров'я	-0,61	-2,70	0,05	-0,39	-0,18	-0,95	-0,53
Фінансова діяльність	13,46	3,95	5,63	0,86	9,11	19,13	10,08
Комунальні послуги	-8,14	-11,00	-14,11	-35,82	-6,86	-9,64	-8,56
<i>Приватні (закриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	11,87	3,13	8,17	7,72	6,27	9,25	8,58
Переробна промисловість	-0,61	-1,65	-1,29	-2,65	-1,52	11,54	0,24

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	3,49	1,07	8,41	20,24	10,96	11,54	11,25
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	3,44	2,89	3,43	0,48	-0,69	1,48	0,34
Охорона здоров'я	4,93	3,63	2,90	1,35	6,99	н/д	н/д
Фінансова діяльність	11,34	10,28	8,09	4,92	0,59	6,33	2,50
Комунальні послуги	-1,95	17,73	2,35	-17,17	-14,4	-12,89	18,59
<i>Товариства з обмеженою відповідальністю</i>							
Сільське господарство	6,12	6,56	11,19	6,34	7,10	12,80	9,83
Переробна промисловість	2,81	1,83	1,74	-7,79	-1,65	0,24	0,69
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	10,87	16,54	12,98	10,69	7,88	7,62	7,74
Торгівля	2,72	1,83	2,65	-5,12	-1,55	0,11	-0,66
Діяльність готелів та ресторанів	2,08	-2,55	-1,52	-16,85	-3,00	-1,83	-2,40
Нерухомість	2,89	0,63	-0,32	-6,66	-2,38	-1,44	0,33
Транспорт і зв'язок	-2,42	-4,88	-5,18	-13,19	-2,23	-2,87	-2,55
Освіта	6,56	5,00	4,12	4,93	7,13	8,01	7,90
Охорона здоров'я	0,01	0,07	-1,33	-2,62	-6,25	-4,68	-5,45
Фінансова діяльність	6,41	5,53	7,45	-3,00	-0,71	0,48	-0,03
Комунальні послуги	6,27	7,33	4,57	-11,06	-36,8	-15,93	-24,23

В 2009 р. всі переробні підприємства працювали неефективно, про що свідчить від'ємне значення ROCE. Зауважимо, що переробні підприємства у формі ПрАТ протягом п'яти років мали від'ємне значення ROCE, тобто неефективно використовували капітал, тоді як для інших підприємств характерним є скорочення вказаного показника. Так, для ПАТ спостерігалось його поступове зниження з 6 % у 2005 р. до 2,5 % у 2008 р., а для ТОВ він зменшився в коротший строк відповідно з 2,8 до -7,8 %. Така ситуація пояснюється збитковістю діяльності підприємств у 2008—2009 рр. Але в 2010—2011 рр. вдалося забезпечити позитивне значення даного показника

Поступово знижувалася також рентабельність капіталу добувних підприємств у формі ПАТ у період з 2005 по 2007 р. І хоча у 2008 р. вона стрімко зростала, за рахунок різкого підвищення суми чистого прибутку, то в 2009 р. вже спостерігалось зменшення даного показника в 10 разів. Динаміка ROCE ПрАТ має більш позитивну динаміку, яка спрямована на поступове зростання. У 2011 р. порівняно з 2005 р. указаний показник збільшився на 7 відсоткових пунктів та склав 11 %.

Ефективність використання капіталу підприємствами, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії і води, суттєво змінювалася залежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу. Так, ПАТ не мали змоги забезпечити ефективне використання капіталу. Значення ROCE у більшості роках було від'ємним. Водночас приватні акціонерні товариства лише в кінці 2009 р. мали від'ємне значення ROCE (-1 %). В подальшому воно коливалось в межах 0,5—3 %. Найраціональніше в даній галузі використовують капітал ТОВ та мають досить високий показник рентабельності капіталу в межах 8—16 %.

Особливістю значення показника рентабельності капіталу для торгівельних підприємств є нестабільна динаміка. У ПАТ цей показник коливався від -2 % до +2 %, а у ТОВ — з -5 % до 3 %. Єдиною однаковою тенденцією є негативне значення даного показника у 2009 р. Підприємства ресторанного та готельного бізнесу протягом 2006—2011 рр. взагалі не мали чистого прибутку, що в свою чергу, призвело до неефективного використання капіталу. Так, показник ROCE постійно зменшувався і на кінець 2011 р. мав від'ємне значення на рівні -24 %. Зауважимо, що основним умовним фактором низького рівня використання капіталу в такій привабливій сфері є використання оптимізаційних схем оподаткування. Тому рівень цього показника не дає змогу оцінити реальний стан ефективності використання капіталу за даним видом економічної діяльності.



Прибутковість капіталу підприємств корпоративного сектора, що займаються нерухомістю, значно відрізняється залежно від організаційної форми ведення бізнесу. Так, протягом 2005—2008 рр. ПАТ мали позитивну динаміку приросту ROCE, який збільшився до рівня 11 % у 2009 р. Однак у 2009 р. відбулося скорочення даного показника до 0,5 %. Така ситуація пояснюється тим, що капітал підприємств корпоративного сектора нарощувався швидшими темпами, ніж сума чистого прибутку. Щодо ТОВ, то за період 2005—2007 рр. відбулося зниження показника ROCE, і вже в 2008 р. він мав від'ємне значення (-6,6 %). Однак у 2011 р. підприємствам удалося припинити таку негативну тенденцію та забезпечити значення ROCE 0,3 %. Отже, у сфері нерухомості активи найефективніше використовуються акціонерними товариствами.

Для будівельних підприємств корпоративного сектора період 2005—2008 рр. характерним було поступове збільшення ROCE, значення якого зросло з 0,6 до 4,7 %. Однак у 2011 р. за рахунок отриманого збитку показник ROCE мав негативне значення у розмірі більше 2 %.

Протягом 2005—2007 рр. низьку ефективність використання капіталу мали також транспортні ПАТ, а в 2008—2011 рр. значення показника ROCE взагалі було від'ємним і становило -7,5 та -0,5 %, тоді як ТОВ цього виду діяльності протягом 2005—2011 рр. взагалі не мали чистого прибутку. Така ситуація викликана скороченням валового прибутку та неоптимальним використанням ресурсів підприємства, що спричиняє збільшення операційних витрат.

Різна динаміка зміни показника ROCE характерна для підприємств корпоративного сектора, що займаються освітньою діяльністю залежно від їх виду. Так, у ПАТ протягом 2005—2008 рр. відбулося зростання ROCE до рівня 22 %, а в 2009 р. цей показник знизився майже до нульового значення. Водночас ТОВ раціональніше використовували свій капітал, про що свідчить динаміка зміни ROCE, який протягом аналізованого періоду коливався в межах 4—7 %.

Різнострамована динаміка зміни показника ROCE характерна для підприємств корпоративного сектора, що функціонують у сфері охорони здоров'я. Наприклад, ПАТ на відміну від попередніх періодів лише у 2007 р. вдалося забезпечити позитивне значення ROCE на рівні 0,1 %. Однак у 2008-2009 рр. знову спостерігається його скорочення до рівня -0,4 та -0,2 %, тоді як для приватних акціонерних товариств характерним було ефективніше

використання активів. Так, протягом досліджуваного періоду для вказаних підприємств рентабельність капіталу коливалася в межах 1—7 %. При цьому в 2009 кризовому році рівень даного показника мав максимальне значення. З 2007 р. у ТОВ почала проявлятися негативна тенденція — формування від'ємного значення ROCE, яке на кінець 2011 р. становило  $-5,5$  %. Отже, за проаналізований період найменш ефективно використовувався капітал ТОВ, а найраціональніше — приватними акціонерними товариствами.

Для підприємств корпоративного сектора, що надають фінансові послуги, у період 2005-2011 рр. характерною була чітка тенденція скорочення ROCE В 2008—2009 рр. вказані підприємства або неефективно або малоефективно використовували капітал. Аналогічна тенденція була характерна і для комунальних підприємств.

Отже, протягом аналізованого періоду для ефективних підприємств корпоративного сектора значення показника рентабельності сукупного капіталу коливалося від  $0,01$  до  $22$  %. Його мінімальне значення спостерігалось у 2009 р., коли сума прибутку також мала найменше значення. В цілому зростання або зменшення даного показника більше зумовлено зміною прибутку, а не нарощенням валюти балансу, що свідчить про зниження прибутковості підприємств корпоративного сектора. Оскільки різке скорочення даного показника відбулося у 2009 р., то можна припустити, що зниження ефективності використання капіталу зумовлено переважно фінансовою кризою, що не могло позитивно позначитися на прибутковості вітчизняних підприємств.

Одним з критеріїв оцінки оптимальності структури капіталу є умова виконання підприємством правила вертикальної структури капіталу, яке вимагає додержання певного співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства, що досліджується за допомогою показників:

— фінансової незалежності (автономії), що визначається як відношення загальної суми власного капіталу до підсумку балансу. Чим більше значення даного коефіцієнта, тим стійкіший фінансовий стан підприємства та менша залежність від зовнішніх фінансових джерел;

— фінансового левериджу, який виражається відношенням позикового капіталу до власного. Вказаний коефіцієнт ще називають коефіцієнтом заборгованості. Вчені вважають, що зростання показника фінансового левериджу свідчить про підвищення фінансового ризику, тобто про можливість втрати платоспроможності.

Таблиця 3.10

**ДИНАМІКА КОЕФІЦІЄНТА АВТОНОМІЇ  
(НЕЗАЛЕЖНОСТІ) ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ у 2005—2011 рр.**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<i>Публічні (відкриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	0,684	0,626	0,605	0,446	0,485	0,537	0,508
Переробна промисловість	0,560	0,548	0,544	0,437	0,417	0,337	0,390
Добувна промисловість	0,695	0,637	0,631	0,623	0,570	0,482	0,524
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	0,276	0,320	0,352	0,314	0,318	0,376	0,347
Торгівля	0,371	0,305	0,311	0,242	0,146	0,103	0,168
Нерухомість	0,490	0,380	0,438	0,321	0,403	0,461	0,418
Будівництво	0,406	0,374	0,339	0,320	0,264	0,222	0,246
Транспорт і зв'язок	0,636	0,684	0,640	0,513	0,532	0,537	0,527
Освіта	0,693	0,591	0,789	0,853	0,928	н/д	н/д
Охорона здоров'я	0,062	0,258	0,160	0,664	0,703	0,668	0,666
Фінансова діяльність	0,681	0,567	0,624	0,561	0,649	0,743	0,703
Комунальні послуги	0,602	0,360	0,198	-0,381	0,069	-0,156	-0,278
<i>Приватні (закриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	0,528	0,529	0,481	0,407	0,411	0,443	0,426
Переробна промисловість	0,529	0,538	0,511	0,561	0,444	0,307	0,360

Закінчення табл. 3.10

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	0,510	0,475	0,462	0,555	0,510	0,578	0,544
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	0,447	0,678	0,482	0,300	0,138	0,270	0,199
Охорона здоров'я	0,446	0,448	0,380	0,267	0,327	н/д	н/д
Фінансова діяльність	0,632	0,643	0,624	0,596	0,638	0,705	0,660
Комунальні послуги	0,051	0,444	0,469	0,383	0,390	0,188	0,341
<i>Товариства з обмеженою відповідальністю</i>							
Сільське господарство	0,495	0,502	0,516	0,446	0,451	0,510	0,480
Переробна промисловість	0,333	0,326	0,323	0,229	0,218	0,229	0,224
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	0,505	0,312	0,309	0,328	0,289	0,246	0,266
Торгівля	0,111	0,104	0,110	0,034	0,029	0,058	0,044
Діяльність готелів та ресторанів	0,493	0,392	0,364	0,174	0,193	0,477	0,337
Нерухомість	0,427	0,397	0,362	0,250	0,189	0,232	0,210
Транспорт і зв'язок	0,378	0,353	0,310	0,186	0,204	0,155	0,180
Освіта	0,585	0,529	0,552	0,535	0,574	0,633	0,584
Охорона здоров'я	0,491	0,558	0,483	0,334	0,283	0,289	0,286
Фінансова діяльність	0,272	0,302	0,357	0,239	0,236	0,238	0,237
Комунальні послуги	0,475	0,504	0,455	0,222	-0,076	0,093	0,026

Коефіцієнт автономії (незалежності) характеризує питому вагу власного капіталу в загальній сумі джерел фінансування (табл. 3.10). В практиці фінансового управління вважається, що значення даного показника не повинно бути меншим 0,5.

Попередня оцінка динаміки даного показника свідчить про відсутність чіткої тенденції зміни залежно від виду економічної діяльності господарських товариств.

В сільськогосподарських акціонерних товариствах протягом 2005-2011 рр. спостерігається чітка тенденція скорочення показника фінансової незалежності в середньому на 30 %. Така ситуація пояснюється тим, що приріст активів підприємств здійснюється переважно за рахунок позикових коштів. Свідченням цьому є невідповідність коефіцієнта автономії рекомендованому значенню. Так, на кінець 2009 р. значення даного показника становило для ПАТ 0,485, для приватних акціонерних товариств — 0,411. Стосовно ТОВ варто зазначити, що динаміка вказаного показника погіршилася з початку фінансової кризи у 2008 р. На кінець цього року розмір показника автономії становив 0,45, тобто 55 % капіталу сільськогосподарських підприємств мали позикову природу.

Показник фінансової незалежності акціонерних переробних підприємств корпоративного сектора у період з 2005 по 2006 р. відповідав рекомендованому рівню і коливався в межах 0,5. В 2008—2011 р. за рахунок збільшення довгострокових зобов'язань відбулося зниження даного показника до рівня 0,4. Що стосується ТОВ аналогічного виду діяльності, то протягом досліджуваного періоду зазначений показник жодного разу не відповідав рекомендованому значенню. Так, якщо на кінець 2005 р. він дорівнював 0,33, то на кінець 2011 р. зменшився до 0,22. Така ситуація викликана збитковою діяльністю переробних ТОВ і потенційно загрожує їх фінансовій незалежності.

Незадовільна структура фінансування активів характерна для підприємств корпоративного сектора, які здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії і води, про що свідчить стабільне значення коефіцієнта автономії протягом досліджуваного періоду. Його рівень складав 0,29—0,35. Тобто близько 70 % активів підприємств фінансуються за рахунок позикових коштів. Нестабільною була динаміка структури фінансування приватних акціонерних товариств. Значення вказаного показника коливалося від 0,138 до 0,678. Це значною мірою пояснюється нестабільним розміром власного капіталу внаслідок зміни розміру статутного капіталу.

Оцінка власного капіталу торгівельних підприємств протягом аналізованого періоду розкриває його коливання в межах 10—30 %. У 2011 р. він становив для ПАТ 15 %, а для ТОВ — 4 %.

незначна питома вага власного капіталу пояснюється великим обсягом довгострокових позикових коштів та збитковістю поточної діяльності торгівельних підприємств. Аналогічна ситуація характерна і для ТОВ, які здійснюють свою діяльність у ресторанному та готельному бізнесах. У 2009 р. порівняно з 2005 р. значення показника фінансової стійкості знизилося на 70 % та становило 0,19 %. Така тенденція є вкрай негативною і становить серйозну загрозу для забезпечення платоспроможності.

Для підприємств, що здійснюють свою діяльність у сфері нерухомості, незалежно від виду господарського товариства до 2007 р. характерним було коливання показника фінансової незалежності на рівні 0,3—0,4, тоді як в 2008 р. для ПАТ значення даного показника залишається майже незмінним, а для ТОВ він значно скорочується у 2008 р. до рівня 0,25 та 0,19 у 2009 р. Даний факт пояснюється накопиченням непокритих збитків, що призводить до зменшення власного капіталу та зростання довгострокового і короткострокового позикового капіталу.

Скорочення показника фінансової автономії характерно і для будівельних підприємств корпоративного сектора. У 2005 р. рівень даного показника тут становив — 0,41, у 2006 р. — 0,37, у 2007 р. — 0,33, в 2008 р. — 0,32, в 2011 р. знизився до 0,246.

Для ПАТ ситуація у транспортній галузі щодо фінансової незалежності протягом аналізованого періоду характеризується наступним. Показник фінансової незалежності відповідає рекомендованому значенню у ПАТ. Протягом 2005—2011 рр. указаний показник у ПАТ змінювався в діапазоні від 0,5 до 0,6. Обернена ситуація спостерігається для ТОВ транспортної галузі. Тут даний показник протягом досліджуваного періоду жодного разу не досягав рекомендованого значення та коливався в межах 0,18—0,37.

Питома вага власного капіталу підприємств корпоративного сектора у галузі освіти відповідає рекомендованому рівню та перевищує 50 %. Так для ПАТ значення показника фінансової незалежності має діапазон змін у межах 0,59—0,93, а для ТОВ — 0,5—0,57. Тобто вказані підприємства мають достатній обсяг власного капіталу для фінансування активів.

Що стосується підприємств корпоративного сектора галузі охорони здоров'я у формі приватних акціонерних товариств і ТОВ, то для них протягом досліджуваного періоду характерним є перевищення позикових коштів над власним капіталом. Динаміка коефіцієнта їх фінансової незалежності має незначну амплітуду змін і коливається в межах 0,28—0,4, тоді як публічним акціонерним товариствам, що функціонують у сфері охорони здоров'я,

вдалося значно збільшити рівень фінансової незалежності — з 0,06 у 2005 р. до 0,7 у 2011 р. Такі позитивні зміни відбулися за рахунок скорочення поточних зобов'язань при одночасному зростанні власного капіталу.

Протягом 2005—2009 рр. стабільним значенням показника фінансової незалежності на рівні 0,5—0,70 характеризується фінансування активів акціонерних товариств, що надають фінансові послуги. Водночас для ТОВ рівень даного показника не відповідає рекомендованому значенню й становить 0,2—0,3. Тобто акціонерні товариства на відміну від ТОВ більше забезпечують свою фінансову стабільність та гарантують виконання своїх зобов'язань власним капіталом. В цілому незадовільний рівень показника фінансової незалежності для більшості підприємств корпоративного сектора викликаний тим, що темпи приросту валюти балансу перевищують темпи нарощення власного капіталу. Крім того, у 2009 р. основною причиною зниження власного капіталу було скорочення величини нерозподіленого прибутку більше ніж на 30 %, що в свою чергу, пов'язано зі збільшенням збиткових підприємств в Україні та невиправданим зростанням довгострокових зобов'язань.

Важливим показником оцінювання оптимальної структури капіталу є коефіцієнт фінансового левериджу (співвідношення власних та позикових коштів), що показує, скільки позикових коштів було залучено підприємством на одну гривню власного капіталу і прирівняних до нього пасивів. Необхідною умовою фінансової стійкості підприємства вважається значення даного коефіцієнта на рівні 1. Слід зауважити, що стосовно структури капіталу існують різні погляди. Одні економісти вважають, що співвідношення власного та позичкового капіталу підприємства має становити 1:1. У такому уразі загальна сума власних джерел фінансування, тобто критичне значення коефіцієнта фінансового левериджу дорівнює 1. Згідно з іншими тлумаченнями правила вертикальної структури капіталу, для промислових підприємств частка власного капіталу повинна дорівнювати не менше як 60 %; а для торгівлі — 50 %. Існують також думки, що відношення власного та позичкового капіталу має бути 2:1. Автори вертикальної структури (1:1) свою позицію обґрунтовують тим, що власники підприємства зобов'язані брати участь у його фінансуванні внесками чи рефінансуванням прибутку щонайменше в такому самому обсязі, як і кредитори.

На практиці структура капіталу підприємств значно залежить від виду виробництва, до якого вони належать, форми організації бізнесу, а також від низки інших специфічних факторів. Коли йдеться про визначення оптимальної структури капіталу, слід

враховувати, що головною метою будь-якого підприємства є максимізація прибутку в довгостроковому періоді. Якщо рентабельність сукупного капіталу (рентабельність активів) перевищує проценти за користування кредитом, то підприємству вигідно залучати позики. Проте якщо відсотки за користування позиками перевищують рентабельність активів, фінансування за рахунок залучення кредитів слід мінімізувати.

Розглянемо структуру капіталу підприємств України за видами економічної діяльності та організаційно-правовою формою ведення бізнесу (табл. 3.11).

Незалежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу показник фінансового левериджу сільськогосподарських підприємств мав чітку тенденцію до збільшення та різке зростання у 2008 р., коли значення показника було вищим за 1. У 2011 р. сільськогосподарські підприємства на одну гривню власного капіталу залучали 1,0—1,2 грн позикових коштів, тоді як у 2005 р. даний показник коливався в межах 0,44—0,98 грн. Таке різке підвищення зумовлено значним збільшенням або поточних або довгострокових зобов'язань.

Для акціонерних товариств переробної промисловості характерним є поступове зростання коефіцієнта фінансового левериджу та перевищення його на 1 на кінець 2011 р. Тобто в цьому році переробні акціонерні товариства залучали до діяльності більше позикового капіталу, ніж власного. Протягом досліджуваного періоду така ситуація є характерною для ТОВ. На початок 2005 р. значення коефіцієнта фінансового левериджу становило 1,95, а на кінець 2011 р. досягло рівня 3,4. Різке збільшення даного показника у 2008 р. пояснюється тим, що при скороченні розміру власного капіталу на 10% довгострокові зобов'язання підвищилися на 70 %, а короткострокові — на 40 %. Безумовно, така структура фінансування несе потенційну загрозу фінансовій стабільності ТОВ переробної промисловості.

Оцінка фінансування активів акціонерних товариств добувної промисловості свідчить про те, що вони більш як на 47 % здійснюють його за рахунок власного капіталу. Підтвердженням цього є динаміка показника фінансового левериджу, максимальне значення якого протягом досліджуваного періоду становило 1,1 у 2006—2007 рр., але в 2008 — 2011 рр. значення даного показника зменшилося до рівня 0,8. Це сталося внаслідок зростання власного капіталу (за рахунок приросту суми тезаврованого прибутку) і формування спеціальних фондів на підприємствах, а також цільового фінансування.



Таблиця 3.11

**ДИНАМІКА КОЕФІЦІЄНТА ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРІДЖУ (СПІВВІДНОШЕННЯ ВЛАСНИХ  
ТА ПОЗИКОВИХ КОШТІВ) КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр.**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<i>Публічні (відкриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	0,443	0,579	0,634	1,215	1,037	0,836	0,941
Переробна промисловість	0,767	0,809	0,824	1,265	1,356	1,844	1,505
Добувна промисловість	0,420	0,539	0,550	0,566	0,681	0,967	0,819
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	2,327	1,858	1,628	1,907	2,052	1,566	1,792
Торгівля	1,442	1,979	2,202	3,096	5,593	8,692	4,890
Нерухомість	0,639	1,442	1,047	2,060	1,462	1,053	1,193
Будівництво	1,004	1,065	1,201	1,393	1,937	2,263	2,067
Транспорт і зв'язок	0,540	0,432	0,511	0,629	0,821	0,790	0,813
Освіта	0,438	0,693	0,267	0,173	0,078	н/д	н/д
Охорона здоров'я	8,714	2,475	4,154	0,499	0,414	0,480	0,489
Фінансова діяльність	0,217	0,275	0,162	0,361	0,322	0,265	0,289
Комунальні послуги	0,389	1,231	2,145	—	3,334	16,589	н/д
<i>Приватні (закриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	0,882	0,880	1,065	1,446	1,426	1,242	1,333
Переробна промисловість	0,601	0,800	0,893	0,739	1,167	2,141	1,686

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	0,950	1,088	1,079	0,747	0,922	0,711	0,811
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	1,196	0,460	1,009	2,198	5,796	2,581	3,808
Охорона здоров'я	1,239	1,229	1,630	2,746	2,020	н/д	н/д
Фінансова діяльність	0,397	0,330	0,336	0,352	0,295	0,278	0,289
Комунальні послуги	18,396	1,246	1,105	1,579	1,553	4,159	1,875
<i>Товариства з обмеженою відповідальністю</i>							
Сільське господарство	0,985	0,961	0,915	1,215	1,191	0,946	1,066
Переробна промисловість	1,945	2,010	1,998	3,302	3,455	3,300	3,375
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	1,150	2,053	2,065	1,903	2,348	2,866	2,609
Торгівля	7,869	8,417	7,878	25,787	30,615	2,866	2,609
Діяльність готелів та ресторанів	1,003	1,516	1,707	4,672	4,121	1,090	1,950
Нерухомість	1,252	1,361	1,628	2,630	3,427	2,872	3,132
Транспорт і зв'язок	1,622	1,758	2,186	4,262	3,812	5,272	4,438
Освіта	0,707	0,888	0,809	0,869	0,740	0,577	0,711
Охорона здоров'я	0,915	0,784	1,060	1,956	2,485	2,414	2,448
Фінансова діяльність	2,527	2,174	1,639	2,913	3,072	3,001	3,034
Комунальні послуги	0,990	0,935	1,159	3,404	—	8,967	30,122

Для господарських товариств, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії і води, характерним є фінансування активів переважно за рахунок позикових коштів. Про це свідчить перевищення показника фінансового левериджу в 2—5 разів. Тобто вказані підприємства на одну гривню власного капіталу в середньому залучають 2—3 грн позикових коштів. Такий рівень залучення позикового капіталу є достатньо високим і в майбутньому це може негативно вплинути на фінансову незалежність добувних підприємств. Крім того, вони створюють передумови для проведення рейдерських захватів. У цьому зв'язку менеджменту вказаних підприємств необхідно більш виважено підходити до політики формування фінансових ресурсів, оскільки даний вид підприємств є стратегічно важливим для нашої країни.

Особливою ситуацією характеризуються підприємства корпоративного сектора торгівельної галузі. Аналіз динаміки коефіцієнта фінансового левериджу торгівельних підприємств ще раз підтверджує, що незалежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу ці підприємницькі структури фінансуються за рахунок позикового капіталу. Так, для ПАТ властиве залучення від 2 до 9 грн позикових коштів на одну гривню власного капіталу, для ТОВ — від 8 до 30 грн. Тобто власники або менеджмент ТОВ несуть більші ризики викликані незадовільною структурою капіталу.

За показником фінансового левериджу підприємств корпоративного сектора, основним видом економічної діяльності яких є нерухомість, рекомендовані значення мали лише ПАТ у 2005 р. В подальшому протягом досліджуваного періоду часу даний показник змінювався в межах 1,0—3,4. Тобто вказані підприємства на одну гривню власних коштів залучали до 3 грн позикового капіталу, що ніяким чином не сприяло зміцненню фінансової стійкості.

Аналогічна ситуація щодо показника фінансового левериджу характерна і для будівельних підприємств, де протягом досліджуваного періоду на одну гривню власних коштів припадало від 1 до 2 грн позикових фінансових ресурсів.

По підприємствах корпоративного сектора, що надають транспортні послуги, оцінка значень показника фінансового левериджу свідчить про позитивну тенденцію лише для ПАТ. Акціонерні товариства, наприклад, відрізняються відповідністю показника фінансового левериджу рекомендованим значенням, хоча протягом аналізованого періоду спостерігається його поступове зростання з 0,5 до 0,8. Протилежна ситуація має місце для ТОВ аналогічного виду діяльності. Так, показник левериджу протягом досліджуваного періоду постійно перевищував 1 і мав чітку тенденцію до

зростання з 1,6 у 2005 р. до 4,4 у 2011 р. Це свідчить про погіршення фінансової стабільності даного виду підприємств корпоративного сектора.

Для підприємств корпоративного сектора, що надають освітні послуги, характерним є фінансування ними своєї діяльності за рахунок власних та притриманих до них фінансових ресурсів. Середнє значення показника фінансового левєриджу становить для ПАТ 0,34, а для ТОВ — 0,75.

Проведені розрахунки дозволяють стверджувати, що структура фінансування підприємств корпоративного сектора, які надають послуги з охорони здоров'я залежить від організаційно-правової форми ведення бізнесу. Так, для ПАТ на початку досліджуваного періоду характерним було фінансування активів за рахунок позикових коштів, але починаючи з 2008 р. зменшився показник фінансового левєриджу до рекомендованого рівня та відповідно відбулася суттєва зміна структури капіталу в бік превалювання власних коштів. Протягом 2005—2009 рр. приватні акціонерні товариства на одну гривню власних коштів залучали від 1,20 до 2 грн позикових коштів. При цьому спостерігалася чітка тенденція до збільшення даного показника, що в майбутньому негативно може позначитися на рівні платоспроможності даних підприємств. Аналогічна ситуація характерна і для ТОВ, коли значення коефіцієнта фінансового левєриджу з 0,9 у 2005 р. збільшилося до 2,5 у 2011 р.

Оцінка фінансування підприємств корпоративного сектора, що здійснюють фінансові операції, свідчить про наступне. Достатній рівень покриття зобов'язань власними коштами мають акціонерні товариства. Протягом аналізованого періоду значення показника фінансового левєриджу не перевищує 36 коп. на одну гривню власних коштів. Для ТОВ спостерігаємо обернену ситуацію, коли на одну гривню власного капіталу залучається від 1,6 до 3 грн позикових коштів. Крім того, подальша тенденція зростання вказаного показника викликає занепокоєння з точки зору можливості забезпечення фінансовими ТОВ достатнього рівня платоспроможності.

Для комунальних підприємств простежується відсутність чіткої тенденції зміни показника фінансового левєриджу. За досліджуваний період він змінювався від 0,4 до 17 грн. що зумовлено нестабільним значенням розміру власного капіталу.

Отже, на підставі проведеного дослідження розрахувати оптимальну структуру капіталу для всієї сукупності підприємств корпоративного сектора неможливо. Навіть для підприємств однієї галузі це здійснювати недоцільно, оскільки оптимальне співвід-

ношення власного та позичкового капіталу залежить від специфічних умов діяльності кожного конкретного підприємства (виду економічної діяльності, форми організації бізнесу, місцезнаходження, прибутковості активів, процентних ставок за користування позиками тощо). Існує думка, що оптимальної структури капіталу на практиці не існує взагалі. Обсяг можливої заборгованості підприємства обмежується готовністю кредиторів надавати позики. Ця готовність залежить від рівня ризику неповернення кредитів. Ризики пов'язані з погіршенням структури капіталу підприємств і коливанням рентабельності власного капіталу.

### **3.3. Емісія акцій як інструмент залучення власного капіталу: сутність, види та етапи**

Одним з основних етапів емісії акцій є етап розміщення цінних паперів, яке може бути або відкритим або закритим. Відкрите розміщення ґрунтується на тому, що коло власників обмежується кількістю цінних паперів, і заздалегідь визначити, хто їх придбає, неможливо. За закритого розміщення цінні папери розповсюджуються у наперед визначеному колі юридичних та фізичних осіб. Як правило — це засновники акціонерного товариства.

Публічне розміщення (далі IPO — *Initial Public Offering*) — це публічна пропозиція інвесторам стати акціонерами компанії, здійснена вперше на міжнародній (або національній) біржі. IPO базується на продажу пакета акцій (як правило, невеликого, що наближається до блокуючого) інвесторам на біржі з метою отримання недорогих фінансових ресурсів та визначення капіталізації бізнесу шляхом котирування акцій. Під IPO розуміють перший публічний продаж акцій приватної компанії, в тому числі у формі продажу депозитарних розписок на акції. Продаж акцій може здійснюватися як шляхом розміщення додаткового випуску акцій — відкритої підписки, так і шляхом публічного продажу акцій існуючого випуску акціонерами приватної компанії.

У класичному розумінні IPO — це розміщення акцій компанії на фондовій біржі з внесенням їх до списку акцій, що котируються на даній біржі (лістинг). На відмінну від IPO за приватного розміщення підприємство набирає меншого публічного рейтингу, та його акції менш ліквідні і капіталізуються з меншою швидкістю. Але приватне розміщення потребує значно менше коштів і

часу для проведення та слугує трампліном для більш вдалого IPO. Відмінності між публічним та приватним розміщенням акцій наведені в табл. 3.12.

Таблиця 3.12

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ПУБЛІЧНОГО  
І ПРИВАТНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ**

Параметр	Публічне розміщення (IPO)	Приватне розміщення
Спосіб продажу акцій	На фондовому ринку	Безпосередньо інвесторам
Кількість інвесторів	Більше 20, як правило 100—200	5—10
Аудит по МСФО	За три роки	За останній рік
Супровідні документи	Проспект емісії (100—150 сторінок)	Інвестиційний меморандум (25—40 сторінок)
Час підготовки	Один — два роки	Дві — шість неділь
Корпоративне правління	Чітко за західним зразком	Чітка корпоративна структура не обов'язкова
Присутність незалежних директорів	Обов'язково	Необов'язково
Присутність департаменту <i>Investor Relations</i>	Обов'язково	Необов'язково
Яким компаніям доступний	Великим	Середнім і малим
Послуги юристів	40—60 тис. дол.	20 тис. дол.
Аудит по МСФО	120—150 тис. дол. велика четвірка або перші 50 аудиторських компаній	120—150 тис. дол. велика четвірка або перші 50 аудиторських компаній
Послуги інвестиційного банку (банків)	5—7 % обсягу	3—5 % обсягу

Публічне розміщення акцій на фондовій біржі є інструментом фінансування подальшого розвитку компанії, який відкриває шлях до дешевших джерел капіталу. На відміну від кредитування, компанія продаючи акції, не переймає на себе додаткових зобов'язань, а також не стикається з необхідністю виплачувати відсотки, що нараховуються періодично, як це відбувається після емісії облігацій. До того ж, обсяг коштів, залучених за рахунок IPO, за-

звичай значно більший за суми, отримані від кредитів або облігацій, а включення цінних паперів компанії до списку акцій, що котируються на всесвітньовідомих фондових майданчиках, значно підвищує її статус. Таким чином IPO є ефективним інструментом залучення власного капіталу. Тому необхідно розглядати механізми його здійснення та пошук напрямів удосконалення.

Метою проведення IPO є отримання так званого «засновницького прибутку» — прибутку, отримуваного засновниками акціонерних товариств у вигляді різниці між сумою від продажу випущених акцій і капіталом, фактично вкладеним ними в акціонерне товариство. Можливість його пов'язана з тим, що ціна акцій є капіталізованим (за ставкою відсотка) дивідендом, тоді як реально вкладений капітал приносить прибуток за вищою, ніж ставка відсотка середньою нормою прибутку. Проте виникнення публічних компаній у певній галузі виробництва надалі призводить до того, що капітал у цій галузі приносить не середній прибуток, а лише відсоток. Даний процес примушує приватні компанії або також ставати публічними або застосовувати свій капітал в іншій галузі.

Як одну з цілей публічного розміщення можна виділити підвищення ліквідності компанії. Тобто акціонери після проведення IPO можуть продати всі свої акції за ринковою ціною, причому дуже швидко. Так само після здійснення IPO компанія стає публічною, а її звітність — чіткою і прозорою, що є пріоритетом більшості компаній.

Нині в практичній та економічній літературі щодо кількості етапів IPO та послідовності їх реалізації відсутня єдина точка зору. На нашу думку найповнішим переліком етапів IPO є:

- 1) прийняття рішення про IPO;
- 2) вибір майданчика для IPO;
- 3) формування команди по проведенню IPO;
- 4) підготовка компанії до публічного статусу;
- 5) вдосконалення корпоративного управління;
- 6) формування синдикату андеррайтерів;
- 7) юридичний супровід і юридичне оформлення рішення про IPO;
- 8) інформаційний та рекламний супровід публічного розміщення;
- 9) особливості розміщення цінних паперів при IPO;
- 10) аналіз завершених угод IPO [130].

Зауважимо, що послідовність наведених етапів має умовне значення, а черговість їх реалізації залежить від схеми IPO (деякі

з них можуть відбуватися послідовно). Тому більш ретельно зупинимося на їх суті та змісті.

Інтерес до проблем, пов'язаних з IPO, останнім часом в Україні зростає. З одного боку, надмірна грошова ліквідність викликає попит на нові інструменти інвестування на ринку капіталів. З іншого боку, багато українських компаній вже пройшли етап становлення, знайшли своє місце на ринку, і топ менеджери компаній переосмислюють стратегію розвитку бізнесу — пріоритетом стає максимізація капіталізації щодо контролю над грошовими потоками. У розвитку компанії важливим моментом стає і небажання залежати від одного або декількох стратегічних інвесторів, прагнення одержати незалежність у прийнятті управлінських та фінансових рішень. Крім того, власники багатьох українських компаній починають розуміти необхідність диверсифікації своїх інвестицій і готові поділитися частиною свого бізнесу, щоб мати можливість придбати активи в інших галузях економіки чи секторах фінансового ринку.

Таким чином створюються стійкі передумови для масового виходу великих українських компаній на первинний ринок капіталу. Однак ці передумови є необхідними, але недостатніми для прийняття рішення про IPO. На підставі світового досвіду первинних розміщень вважається, що компанія повинна досягти потрібних розмірів, мати перспективи розвитку в своїй галузі, показувати позитивну динаміку основних фінансових показників. При цьому прибутковість діяльності зовсім не обов'язкова. Якщо всі умови для рішення про IPO конкретної компанії присутні, то відповідний корпоративний орган управління приймає рішення про публічне розміщення акцій.

Публічне розміщення може відбуватися як на внутрішніх так і на зовнішніх фінансових ринках. Основними критеріями вибору майданчика для розміщення акцій є:

- витрати на проведення розміщення;
- вимоги що висуваються до емітента біржами;
- обмеженість фінансової спроможності інвесторів;
- нейтралізація ризиків поглинання;
- заінтересованість організаторів торгів та інших професійних учасників ринку цінних паперів у залученні компаній на IPO;
- нормативно-правове регулювання публічного розміщення.

Для українського емітента проведення IPO можливе як на європейському, так і на американському ринку. Вітчизняні компанії найбільшою мірою використовують Альтернативний інвести-



ційний ринок (AIM) Лондонської фондової біржі. AIM є популярним серед компаній пострадянських республік через просту процедуру допуску, порівняно невисоку вартість розміщення й гнучку систему регулювання, яка не висуває твердих вимог до емітента та його цінних паперів. При цьому він надає доступ до інвестиційних ресурсів найбільшого європейського ринку капіталу. Емітент здобуває можливість заявити про себе великому колу потенційних інвесторів й одержати фінансування, необхідне для подальшого розвитку. Крім AIM, вітчизняних емітентів нині може зацікавлювати публічне розміщення акцій на Варшавській або Віденській фондовій біржі. Потенційно також існує можливість розміщення на Московській міжбанківській валютній біржі (ММВБ), а також на українському ринку — у системі ПФТС [131].

Основою команди з розміщення акцій є саме підприємство в особі власників та топ-менеджменту, який відповідає за підготовку інформації про компанію та організовує взаємодію з іншими членами команди по розміщенню. Однак провідна роль у команді належить лідер-менеджеру (андеррайтеру), в якості якого зазвичай виступає великий інвестиційний банк. Андеррайтер готує аналітичні матеріали, розробляє план і схему IPO, координує роботу всіх членів команди, взаємодіє з регулюючими органами, формує книгу заявок, гарантує розміщення, підтримує ринок після IPO і т. д. Правильний вибір андеррайтера багато в чому визначає успішність IPO. Тому він повинен базуватися на таких критеріях:

- на вартості послуг;
- терміні реалізації проекту;
- наявності великої бази інвесторів;
- професійності та досвідченості фахівців, які працюють на андеррайтера;
- діловій репутації андеррайтера;
- наявності фінансових ресурсів для здійснення відповідних гарантій;
- відповідності андеррайтера вимогам, висунутим майданчиками, на яких прийнято рішення щодо розміщення акцій.

Ще одними членами команди по IPO є юридична та аудиторська компанії, PR-агенція і фінансовий консультант (за необхідності). Важливу роль у процесі підготовки до IPO грає юридичний супровід проекту. Тому юридична компанія повинна обиратися, виходячи з досвіду її роботи, репутації та наявності практики щодо супроводу публічного розміщення акцій.

Роль аудитора номінально зводиться до підтвердження достовірності фінансової звітності емітента в інформаційному меморандумі і проспекті емісії, причому для IPO Української компанії, орієнтованої на західних інвесторів, необхідна звітність як за вітчизняними стандартами, так і за міжнародними. Незважаючи на номінальну роль аудитора, успіх IPO залежить переважно від рівня довіри інвесторів до аудиту. Тому аудиторська компанія повинна мати досить високу репутацію у сфері бізнесу.

Залучення фінансового консультанта для IPO в Україні нині має добровільний характер, хоча іноземні біржі вимагають, щоб у команді був присутній спеціальний радник, з яким взаємодіє біржа. Безумовно, наявність такого консультанта дає компанії певні додаткові переваги. Але необхідно реально оцінювати, чи сприятиме використання консультанта залученню додаткових фінансових ресурсів або спрощенню організації IPO.

Інформаційна кампанія (взаємодія з інвесторами і ЗМІ, презентації та *road show*) може здійснюватись як силами залученого професійного PR-агентства, так і за допомогою PR-відділів самого підприємства або андеррайтера.

Кожен учасник команди по розміщенню може переслідувати свої локальні цілі. Завдання полягає в тому, щоб підпорядкувати всі їхні дії головній меті — успішному проведенню IPO [130].

Публічний статус компанії передбачає формування всебічного об'єктивного уявлення про компанію (*due diligence* — далі DD). Це — необхідна умова успішного проведення IPO. Здійснення DD ґрунтується на глибокому вивченні та аналізі всіх аспектів діяльності емітента: організаційних, правових, фінансових, маркетингових, податкових, політичних, ринкових, технологічних та ін. (табл. 3.13) [132].

Перш за все, в якості необхідних умов публічності мають на увазі прозорість юридичної структури компанії. Для залучення потенційних інвесторів потрібно розкрити й обґрунтувати необхідність та взаємозв'язок усіх структур, що входять у компанію. Можливо, буде потрібно провести її реструктуризацію — створити компанію з чіткими зв'язками і консолідовану звітність. Для українських компаній, які одержали активи в процесі приватизації, можливо, слід виконати додаткову ретельну юридичну перевірку на предмет можливості виникнення судових спорів та податкових претензій.

## СТРУКТУРА ТА ЗМІСТ DUE DILIGENCE

Елементи <i>Due Diligence</i>	Зміст
Фінансовий ( <i>Financial DD</i> )	Концентрація на перевірці фінансової діяльності, бухгалтерського обліку, систем планування та внутрішнього контролю підприємства. Аналізу підлягають ключові позиції звітності, планових і бюджетних розрахунків. Особлива увага при цьому звертається на так звані « <i>Value Drivers</i> » (фактори вартості), такі як ставка дисконтування, прогнози реалізації, звітні та прогнозні показники CF, чистого прибутку тощо). Одержана аналітична інформація служить основою для оцінки вартості підприємства, що є базою для переговорів на предмет покупної ціни об'єкта <i>Due Diligence</i>
Юридичний ( <i>Legal DD</i> )	Аналізуються найістотніші правові аспекти фінансово-господарської діяльності підприємства. Вивчаються питання, пов'язані з відповідністю діяльності антимонопольному законодавству, вимогам щодо ліцензування окремих видів діяльності, з ризиками відповідальності, виконанням договірних зобов'язань, іншими юридичними аспектами
Податковий ( <i>Tax DD</i> )	Перевірці підлягають усі податкові аспекти здійснення запланованої трансакції. Аналізуються податкові декларації, розрахунки та інші документи, що характеризують фактичні й планові платежі підприємства щодо загальнодержавних та місцевих податків і зборів. Оцінюється вплив на податкове навантаження інвестора можливої операції M&A чи реорганізації. Головною метою податкового DD є оцінка всіх податкових ризиків, пов'язаних з можливим вкладанням коштів у підприємство
Комерційний ( <i>Commercial DD</i> )	В процесі перевірки комерційної сфери аналізу підлягають ринкові та технологічні фактори діяльності підприємства, зокрема, проводяться галузевий аналіз, оцінка ситуації підприємства на ринку, продуктовий аналіз та оцінка наявних технологій
Організаційний ( <i>Organisation &amp; Human Resources DD</i> )	Оцінюється якість менеджменту і персоналу, культура бізнес-процесів та управлінська культура, організаційна структура та можливості її вдосконалення, системи мотивації персоналу і підвищення кваліфікації тощо
Екологічний ( <i>Environmental DD</i> )	Перевіряються всі екологічні питання, вплив діяльності підприємства на навколишнє середовище, шкідливі викиди, наявні та можливі штрафи, тенденції щодо змін законодавства у цій сфері
Політичний ( <i>Political DD</i> )	Аналізу підлягають як політичні ризики, пов'язані з діяльністю таргет-підприємства, так і політичні ризики, які загрожують здійсненню відповідної трансакції

Неодмінною умовою публічності є складання консолідованої фінансової звітності за національними та міжнародними стандартами з її подальшим аудитом. В останні роки інвестори в усьому світі уважніше ставляться до активів компанії, яка пропонує свої акції. Наявність ефективного виробництва та сучасних технологій найчастіше оцінюється вище, ніж нематеріальні активи і перспективи галузі. Велика увага приділяється топ-менеджменту — іноді компанії, що виходять на IPO, спеціально включають до складу виконавчого керівництва менеджерів, які вже проводили успішні IPO.

Вважається, що важливим фактором IPO є наявність у компанії перспектив у тому секторі економіки, де вона працює. Маркетинговий аналіз діяльності, що проводиться силами самої компанії або із залученням фахівців, може призвести до необхідності змін продуктового ряду і прийняття рішень про виведення на ринок нових продуктів або послуг, змін у структурі постачальників та споживачів, створення нових підрозділів у структурі компанії.

У процесі підготовки до публічної пропозиції лідер-менеджер організує оцінку бізнесу компанії, щоб встановити початковий діапазон цін на акції. Для оцінки компанії поряд з методом дисконтування грошових потоків може використовуватися метод порівняння з компаніями-аналогами, які діють як в Україні, так і за кордоном.

Одержана оцінка існуючого бізнесу може не задовольнити емітента. Однак її проведення може виявити вузькі місця і вказати на можливі шляхи реорганізації компанії. Реструктуризація бізнесу та виведення з компанії непрофільних активів, цілком можливо, призведе до фінансового оздоровлення компанії і досягнення вищих показників господарської діяльності. Також винятково важливо, щоб компанія мала позитивну кредитну історію. Напрацювання останньої може вимагати реструктуризації боргів, проведення вексельних або облігаційних програм, що додатково підвищить інвестиційну привабливість корпоративного підприємства.

Реструктуризація бізнесу, як правило, супроводжується зміною організаційної структури компанії. Найчастіше управління активами зосереджується в керуючій компанії, яка і стає інвестиційним ядром, що приваблює на ринку кошти інвесторів.

Від публічної компанії, що виходить на ринок, потрібне дотримання певних норм ділової етики у стосунках з акціонерами — «стандартів найефективнішої практики корпоративного управління». Ці стандарти компанія приймає добровільно. Вони визнача-

ються не стільки законодавством, скільки особливостями бізнес-культури тієї країни, в яку залучаються інвестиції.

Українське законодавство в сфері корпоративного управління обмежується вимогами, що пред'являються до компанії для включення в котирувальні листи фондової біржі (зазвичай це — наступний етап після ІРО). Водночас поняття «ефективніша практика корпоративного управління» не встановлює будь-якого вичерпного переліку заходів. Однак вважається, що декларація відданості керівництва компанії принципам «ефективнішої практики корпоративного управління» є необхідною умовою для виходу на ІРО.

Функції організатора розміщення акцій настільки багатогранні, що найчастіше один андеррайтер не може з ними впоратися. Тому вони розподіляються серед декількох інвестиційних банків, що утворюють своєрідний синдикат з певними зонами відповідальності. Головний у синдикаті — інвестиційний банк, — лідер-менеджер розміщення, який координує весь процес ІРО, залучає для розширення кола інвесторів співорганізаторів, завдання яких полягає в забезпеченні інформацією своїх клієнтів — потенційних інвесторів, зборі заявок на акції, підтримці інтересу до акцій на вторинному ринку. Крім того, може бути сформована група дилерів для ефективнішого розповсюдження акцій.

При виборі співорганізаторів розміщення необхідно провести аналіз таких параметрів:

- досвіду роботи на ринку;
- наявності досвіду проведення ІРО;
- якості та обсягу клієнтської бази;
- стабільність зв'язків з іншими інвестиційними банками;
- доступу до аналітичних, юридичних та інформаційних ресурсів.

Формування синдикату андеррайтерів супроводжується підписанням низку договорів — угодами з андеррайтерами і дилерами. Ключовим етапом є угода про андеррайтинг, яку емітент укладає з лідер-менеджером і котрий визначає спосіб розміщення акцій при ІРО.

Окреме питання — становить визначення вартості послуг андеррайтингу та структура розподілу витрат всередині синдикату андеррайтерів. Винагорода андеррайтера може бути фіксованою або залежати від залученого в процесі ІРО капіталу.

Вихід компанії на ринок є законодавчо регульованим процесом. Необхідно виконати деякі умови та підготувати цілу низку потрібних документів органам, що регулюють діяльність ринку

цінних паперів, організаторам торгів, а в конкретних випадках і іншим організаціям. Підготовка документів — складний юридичний процес, в якому беруть участь як саме підприємство, так і лідер-менеджер. Частіше за все такий юридичний супровід покладено на спеціальну юридичну компанію.

Найважливішими етапами юридичного супроводу процесу остаточної підготовки до IPO є вироблення схеми розміщення та складання проспекту емісії. Українське законодавство значно ускладнює процес первинного розміщення. Тому лідер-менеджер може запропонувати емітенту та інвесторам такі схеми розміщення, які дозволяють оптимізувати процедури, пов'язані з наявністю деяких незручних законодавчих обмежень, наприклад, переважне право існуючих акціонерів на отримання акцій у межах нової емісії, визначення ціни акцій, реєстрація звіту. Очевидно, що подібна оптимізація повинна бути ретельно юридично вивіреною. При IPO за кордоном роль юридичних консультантів для українських компаній є ще важливішою. Так, у США необхідно реєструвати випуск відповідно до закону про цінні папери того штату, де компанія має намір проводити операції зі своїми паперами, і різниця в нюансах законодавства може бути істотною.

Оскільки лідери-менеджери часто використовують складні схеми первинного розміщення, процес переходу прав власності до нових акціонерів та грошових коштів від інвесторів до емітента може складатися з безлічі етапів, кожний з яких повинен мати юридичне підґрунтя. Тому експертиза угод, що укладаються при IPO, є важливою умовою успішної підготовки підприємства до виходу на ринок, певною гарантією для інвесторів і емітента.

При завершенні IPO юридичні консультанти як з боку емітента, так і з боку андеррайтера готують висновки, конкретизують процедуру переходу прав власності, а незалежний бухгалтер дає висновок, що всі операції проведені коректно з фінансової точки зору.

Основне завдання інвестиційних банків, що беруть участь у публічному розміщенні акцій, полягає в залученні широкого кола інвесторів. Його можна виконати, лише надавши максимум інформації про компанії з тим, щоб інвестори могли повною мірою оцінити очікувані доходи та ризики інвестування. Інформаційне забезпечення потенційних інвесторів має такі особливості:

— поширення інформації про суттєві обставини діяльності емітента повинно здійснюватися максимально оперативно,

— необхідне максимальне територіальне покриття;

— інформаційна активність повинна бути досить високою, особливо безпосередньо перед IPO.

Найважливішою складовою частиною інформаційного супроводу виходу на IPO є підготовка проспекту емісій, в якому представлена вичерпна інформація про бізнес, перспективи підприємства і галузі в цілому, організаційну структуру, акціонерів, органи управління, корпоративну політику, фінансовий стан, фактори ризику тощо. Емітенти, які орієнтуються на іноземних інвесторів, включають до проспекту емісії інформацію щодо українського законодавства у сфері ринку цінних паперів та оподаткування.

Хоча коло питань, що розкриваються в документі, практично не змінюється, все ж кожен андеррайтер підходить до складання меморандуму з урахуванням як індивідуальних особливостей підприємства, так і того кола інвесторів, котрим пропонуватимуться акції.

Сам процес інформаційного супроводу виходу на IPO починається з премаркетингу — пошуку кола потенційних інвесторів, виявлення заінтересованості інвесторів в акціях компанії. Результати премаркетингу повинні бути максимально об'єктивними й достовірними. В цьому заінтересовані як сам емітент, так і синдикат андеррайтерів.

Наступний етап інформаційного супроводу — організація *Road Show*. Це — найбільш яскравий етап, який кожна компанія вирішує по-своєму. Основна відмінність його від премаркетингу — склад учасників: в *road show* беруть участь перші особи компанії. Успіх *road show* визначає кількість інвесторів і поданих ними заявок і в кінцевому підсумку сильно впливає на остаточну ціну розміщення. Складанням книги заявок закінчується інформаційний процес підготовки до IPO, в результаті чого в проспекті емісії виникають точні ціни на акції.

На всіх етапах процесу підготовки до IPO у ЗМІ підтримується певний позитивний інформаційний фон, активність якого залежить від ступеня публічності підприємства та відомості його бренду. Не можна вважати, що із закінченням IPO і успішним розміщенням акцій інформаційну діяльність компанії може бути згорнуто. Публічність компанії накладає на неї певні зобов'язання щодо розкриття інформації. Однак важливішим є той факт, що капіталізація компанії тепер сильно залежить від довіри інвесторів, яку потрібно підтримувати щодня. Зазвичай підприємства створюють спеціальні служби (PR-відділи), щоб взаємодія з інвесторами була максимально ефективною [130].

Принципи розміщення цінних паперів при IPO обговорюються під час вибору андеррайтера та укладення андеррайтерських угод. Існує два основних принципи розміщення: коли андеррайтер бере на себе тверді зобов'язання за ціною і гарантує весь обсяг розміщення, а також якщо розміщення здійснюється за принципом «максимальних зусиль». Кожний з варіантів має для емітента свої переваги та недоліки.

При розміщенні важливо заздалегідь розробити техніку проведення операцій з урахуванням наявної інфраструктури:

- спосіб депонування грошових коштів і цінних паперів,
- спосіб проведення аукціону,
- можливість розміщення на декількох торгових майданчиках,
- можливість поєднання біржового й небіржового розміщення та ін.

Часто на західних ринках при розміщенні нових акцій використовуються спеціальні механізми стабілізації ціни акцій у початковий період вторинних торгів, та умови застосування цих механізмів заздалегідь обумовлюються в угоді про андеррайтинг і оголошуються інвесторам.

Найширше застосовується механізм *green shoe* — своєрідний опціон, що дає право андеррайтеру придбати додаткове число акцій у разі високого попиту з боку інвесторів.

Після завершення IPO, з виходом акцій на вторинний ринок виникає можливість оцінити, наскільки успішним воно виявилось. Для емітента очевидною ознакою успіху є той інтерес, який акції викликали в інвесторів — обсяг попиту, зафіксований у книзі андеррайтера, і перевищення остаточної ціни над тими оцінками, які були приведені в проспекті емісії.

Однак багато хто вважає, що критерієм вдалого розміщення є формування ліквідного ринку акцій та різке зростання ціни акцій на вторинних торгах. В такому випадку мета емітента та інвесторів прямо протилежні, — інвестори, а часто і андеррайтер, зацікавлені у високій премії за первинне розміщення, емітент же зацікавлений у зворотному. Слід зазначити, що ефект «зниження ціни розміщення» характерний для всіх ринків. Водночас можна стверджувати, що різке зниження ціни акцій компанії однозначно розцінюється як негативна ознака, оскільки навіть дії андеррайтера не змогли запобігти зменшенню цін.

Крім того, слід звернути увагу і на інші чинники, наприклад на структуру та склад інвесторів. За деякими оцінками, число інвесторів, котрі зазвичай отримують акції при типовому IPO, не перевищує однієї тисячі чоловік. Якщо акції придбали інвестори-



спекулянти, то вторинний ринок буде ліквідним, але ціни можуть виявитися досить волатильними. Якщо ж акції придбали фонди, то з огляду на тривалість горизонтів їх інвестування це негативно вплине на ліквідність, але стабілізує ціну. Компанія-емітент має визначитися з колом потенційних інвесторів ще на етапі вибору лідер-менеджера. І якщо коло інвесторів, які придбали акції, виявився таким, що не відповідає очікуванням емітента та андеррайтера, навряд чи таке розміщення можна назвати успішним.

Вище нами здійснена спроба стисло розглянути кожний з етапів (функціональних блоків) проведення публічного розміщення, але сама послідовність нами розкрита не була. На думку деяких вітчизняних учених, в узагальненому вигляді схема IPO для вітчизняних підприємств корпоративного сектора повинна мати такий вигляд (рис 3.4).

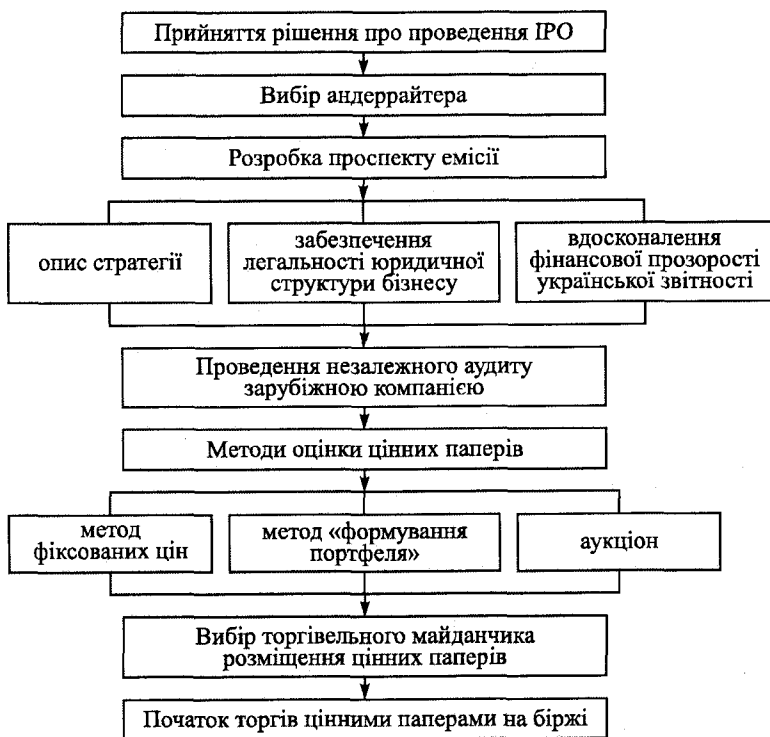


Рис. 3.4. Узагальнена схема IPO вітчизняних емітентів [131]

Безумовно, набуття компанією публічного статусу створює передумови для її подальшого активного розвитку, але при цьому вона втрачає статус приватності. У ТОП-10 представників американського приватного бізнесу чимало світових імен: *Pricewaterhouse Coopers, Sem Group, Mars, Meijer*. Оборот лідера рейтингу — компанії *Koch Industries* сягає \$90 млрд. Друга за розмірами приватна компанія Північної Америки — це зерноторговельна *Cargill* з виторгом у \$69,9 млрд. Виторг публічних компаній *Pgoc-ter&Gamble, Johnson&Johnson* і навіть *Microsoft* значно менший.

Цікаво, що переважна більшість інвестбанків і консалтингових компаній (зокрема, українських), що заробляють на організації та проведенні ІРО, є непублічними. У десятці найбільших приватних компаній присутні відразу два міжнародних консалтингових монстри — *PricewaterhouseCoopers* і *Ernst&Young*, які активно здійснюють супровід компаній на шляху до ІРО.

Статус непублічної компанії цілком влаштовує її власників (будівельна компанія *Bechtel* у США, з виторгом \$ 18,1 млрд). Менеджери в публічних компаніях занадто зайняті сьогоднішнім. Їм потрібно виправдати прогнози аналітиків, простежити за курсом акцій, піклуватися про появу позитивних новин і запобігати виникненню негативних. Тому головна перевага відмови від публічності — полягає в тому, що компанія не потрапляє в тотальну залежність від квартальних звітів, як це відбувається при ІРО, поступово реалізуючи довгострокові плани.

Небажання власників компаній перетворювати свій бізнес на публічний пояснюється кількома причинами. Закриті компанії не бояться ворожих поглинань шляхом скуповування акцій на біржі або у міноритаріїв. Приватний бізнес має більшу свободу дій. Порівняно з публічними приватні компанії найчастіше є оперативнішими та гнучкішими в прийнятті та реалізації рішень. Публічні компанії відповідно до вимог фондових бірж і міноритарних акціонерів зобов'язані впроваджувати тверді стандарти управління. Тому багато ідей, реалізація яких може підвищити вартість бізнесу в довгостроковому або середньостроковому періоді, іноді просто неприйнятні для керівництва компанії, котра розмістила акції на біржі.

У приватних же компаніях топ-менеджери непублічних фірм безболісно можуть прийняти нестандартне рішення, різко змінити стратегію розвитку, оперативно вийти на новий ринок, провести ребрендинг тощо. Не потрібно чекати засідання чергової ради директорів, переконувати численних акціонерів у правильності того чи іншого рішення, постійно звітувати перед ними.

Приватні компанії на відміну від публічних частіше йдуть на ризик. Адже через поспішність або необачність менеджменту компанії не загрожують черги судів, звільнень та інших інструментів захисту інтересів міноритарних акціонерів. Саме тому великі корпорації, котрим, як повітря, необхідні інновації, купують приватні компанії з метою роздобути новий продукт або послугу.

Ще одна перевага приватного бізнесу — закритість інформації про процеси, що відбуваються в компанії. Власники і топи непублічної компанії не зобов'язані щоквартально звітувати перед пресою та інвесторами про виконану роботу й розкривати інформацію, яка, на їхню думку, є конфіденційною, або погоджувати плани з власниками дрібних пакетів. Інвестори й аналітики не розглядають під мікроскопом кожний крок менеджерів непублічних компаній. У результаті обстановка в подібних фірмах менш нервозна, ніж усередині публічних корпорацій. Плюс у приватній компанії є можливість розпоряджатися вільними коштами на розсуд головного власника. Тому непублічний бізнес менше піддається зовнішнім потрясінням. У період кризи публічна компанія змушена всіма можливими способами підтримувати біржові котирування, виплачувати дивіденди акціонерам і намагатися підтримувати рейтинги.

Попри всі принади приватного бізнесу, багато великих компаній відмовляються від цього статусу на користь публічності. Головний показник розвитку бізнесу — невільні грошові потоки, не прибуток. Основна характеристика компанії — вартість її акцій. Вважається, що котирування акцій відображають не тільки поточний стан бізнесу, але й стратегію його розвитку. Вартість акцій є підсумком виконання взятих на себе зобов'язань. У підсумку вимоги акціонерів, що постійно стежать за кожною витраченою копійкою, змушують публічні компанії бути конкурентнішими, підвищують імовірність їхнього виживання на ринку.

Публічний бізнес вважається захищенішим від самоправності державних органів, що особливо актуально для компаній з країн, що розвиваються. Для української компанії лістинг на Лондонській фондовій біржі — фактично презумпція невинності. За публічною компанією стоїть не один власник, змушений вирішувати всі проблеми самотужки, а тисячі акціонерів, інтереси яких захищають юристи.

Хоч як не дивно, найчастіше лояльність працівників також залежить від форми власності компанії. Відкриті торги акціями — це найпотужніший чинник мотивації персоналу. Чим вища ринкова оцінка вартості бізнесу, тим більшу довіру компанія викли-

кає у працівників підприємства і прагнення працювати в компанії якомога довше. Можна мотивувати людей високими зарплатами, бонусами, високими фінансовими результатами і навіть опціонами на акції, але порівняно з публічними конкурентами компанія все рівно залишатиметься в очах працівників іншою. Не факт, що більш передові кадри не зволіють піти в прозоріший бізнес, де всі рішення приймаються колегіально, хоча іноді лідерські якості бізнесмена можуть стимулювати працівників сильніше за будь-які темпи зростання акцій.

При виборі між публічністю та приватністю аналітики радять, насамперед, керуватися не системою ухвалення рішень або корпоративною культурою, а можливістю залучення фінансування. Для розвитку бізнесу будь-якій компанії потрібен постійний приплив капіталу, який не завжди можна забезпечити власними коштами. Гроші акціонерів іноді закінчуються, а банки готові видавати кредити лише доти, доки співвідношення власного капіталу і позикових коштів не досягне критичної позначки. Якщо компанію влаштовують банківські кредити та бонди, як джерело коштів, IPO їй зовсім ні до чого. Але якщо ці інструменти не працюють, настав час замислитися про публічність.

Інша справа, що приватному бізнесу складніше залучати кредити. Особливо ця складність проявляється на етапі зростання від середнього до великого бізнесу: грошей на розвиток потрібно багато, а компанія ще практично не відома ні інвесторам, ні банкам. У подібних випадках топ-менеджерам непублічної компанії доводиться витрачати час на переговори з потенційними кредиторами. І найчастіше приватній компанії позичені гроші обходяться дорожче.

Однак бувають ситуації, коли перетворення приватної структури на публічну компанію стає життєвою необхідністю, не пов'язаною з питанням залучення коштів. Якщо ваші спадкоємці не хочуть приймати кермо влади компанією, а продаж бізнесу конкурентам небажаний, компанію доведеться перетворити на публічну. Іншого виходу просто немає.

Таким чином основними позитивними моментами IPO є:

— доступ до фондового ринку як до джерела залучення довгострокових фінансових ресурсів. При правильному IPO компанія-емітент одержує можливість залучати значні кошти шляхом додаткової емісії без лімітів часу щодо використання цих коштів, а також боргового навантаження;

— набуття ринкової капіталізації компанії та збільшення її вартості. При IPO компанія стає публічною та інвестиційна спільно-

та оцінює саме ринкову вартість компанії. Оцінка закритих компаній дохідними і порівняльними методами часто є заниженою. Тільки на відкритому ринку компанія отримує свою вартість і має змогу її ефективно підвищувати;

— поліпшення фінансового стану компанії (підвищення ліквідності акцій). Підвищення ліквідності дає можливість збільшити вартість акцій та використовувати їх як заставу при довгостроковому фінансуванні;

— ІРО не обтяжує борговим зобов'язанням. Одним з вагових переваг ІРО є відсутність необхідності повертати залучені кошти та виплачувати відсотки;

— ІРО створює сприятливіші умови для зберігання контролю над підприємством. Продаж невеликими частинками акцій компанії знижує ризик їх захвату компанією-конкурентом і дає змогу викуповувати власні акції компанією-емітентом;

— зростання загального статусу, престижу та кредитного рейтингу компанії. ІРО дає можливість використовувати дешеві кредитні ресурси;

— підвищення економічної безпеки власників бізнесу. ІРО на міжнародних фондових ринках сприяє переведенню економіко-правових відносин у країну, де знаходиться біржа, або зверненню до міжнародних економіко-правових норм;

— забезпечення вигідного виходу власників з бізнесу. По-перше, це — зменшення затрат, пов'язаних з ліквідністю; по-друге, можна не тільки зручно вийти із інвесторів, але й стати інвестором знову.

Крім таких переваг, нині в Україні існує низка обмежень щодо проведення ІРО, які мають законодавчий характер:

— емітент не може розміщувати за межами України цінні папери першої емісії;

— українські емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу ДКЦПФР;

— емітент повинен провести лістинг попередніх (тобто перед випуском для публічного розміщення) випусків цінних паперів на фондовій біржі;

— статутний капітал емітента для розміщення цінних паперів за межами України має складати не менше 5 млн грн;

— емітент може розміщувати цінні папери за межами України на загальну суму, що не перевищує 25% від статутного капіталу.

До України від ІРО вже надійшло майже 187 млн дол., а нині — ще близько 20 компаній заявили про намір провести ІРО [131, с. 4]. Наразі проведення ІРО не є поширеною практикою на вітчизняному

фондовому ринку, однак великі потенційні вигоди від впровадження цього механізму інвестування для учасників ринку цінних паперів та для економіки країни в цілому зумовлюють інтерес до проблематики IPO з боку як компаній, так і державних інституцій.

Варто погодитися, що первинне публічне розміщення акцій українських компаній є дійовим механізмом не лише розкриття інформації про емітентів, але й підвищення капіталізації як самих компаній, так і економіки країни [131].

### **3.4. Особливості розміщення акцій на внутрішньому фінансовому ринку**

Деякі компанії здійснили первинне розміщення акцій на ПФТС. Формально такі розміщення теж вважаються IPO. Проте експерти зазначають, що вимоги до лістингу на українській біржі все-таки значно м'якші, ніж за кордоном. Тому для іноземних інвесторів не очевидно, що компанії, чиї акції торгуються лише на українських майданчиках, відповідають міжнародним стандартам публічного розміщення, тоді як IPO на внутрішньому ринку має низку переваг, а саме:

- невеликі терміни часу, впродовж яких можна залучити кошти;
- мінімальні вимоги до звітності та розкриття інформації;
- низькі втрати на проведення IPO.

Первинне публічне розміщення акцій українських емітентів на вітчизняних фондових майданчиках є швидше винятком, ніж правилом. Уже проведені IPO здійснювалися на майданчику ПФТС. Варто зазначити, що активність залучення фінансових ресурсів за допомогою публічного розміщення в Україні розпочалася з 2000 р.

Розглянемо деякі публічні розміщення у період 2000—2006 р.

Вперше публічне розміщення акцій в Україні провела компанія харчової галузі ВАТ «Вінніфрут» у 2000 р. за номінальною вартістю. Безумовно, таке розміщення важко було назвати IPO. Вторинне розміщення проведене в 2001 р. за ринковою ціною. Акції даного емітенту котувалися на біржі з 2001 по 2008 р., а ринкова капіталізація становила відповідно на початок і кінець періоду 51,5 млн та 206 млн грн, тобто збільшилася капіталізація підприємства майже в 4 рази. Завдяки IPO ціна акцій зросла до 350 грн при номіналі 100 грн за акцію, а ціна останньої угоди складала 310 грн.

Поряд з ВАТ «Вінніфрут» одним з першопрохідців у IPO на ПФТС стала компанія-виробник чаю ВАТ «Мономах». Метою

було залучення в компанію акціонерного капіталу за рахунок споживачів та дилерів. Особливої уваги в даному IPO заслуговує інформаційна підтримка розміщення. Так, у пачки з чаєм були вкладені рекламні листівки з пропозицією стати акціонером компанії по виробництву чаю. Основною мотивацією купівлі акцій для споживачів було те, що споживач цього чаю сам нарощуватиме свій прибуток, купуючи свій же чай у магазині. Серед звичайних споживачів відреагували лише близько 100 чол. Їх частка склала менше 1 % акцій. Дилери придбали майже 5 %.

Успішнішими IPO у цей період вважається публічне розміщення ВАТ «Рітейл Груп», яке є управляючою компанією мережі продуктових супермаркетів ТМ «Велика кишеня». У кінці 2005 р. ВАТ «Рітейл Груп» вдалося залучити 27,5 млн дол. шляхом розміщення 10 % акцій через біржу ПФТС серед західних портфельних інвесторів. Організатором угоди і ексклюзивним агентом по розміщенню паперів виступила інвестиційна компанія *Dragon Capital*. За даними андеррайтера ринкова ціна однієї акції становила 896 грн при номінальній вартості акцій 0,25 грн. Серед інвесторів, які стали співвласниками «Великої кишені», — фонди *Julius Baer* (загальна сума активів в управлінні — 100 млрд євро), *DWS (Deutsche Bank* — 108 млрд євро) і *East Capital* (2 млрд євро).

Вже в 2007 р. відповідно до котирувань акцій ринкова капіталізація «Великої кишені» складала 775 млн дол., а ринкова вартість пакета акцій основного акціонера (88 %) коштувала 682 млн дол., що на 150 % більше, ніж вартість усієї мережі півтора року тому. Починаючи з 2006 р. розміщення акцій на внутрішньому фінансовому ринку здійснювалося більш активно (табл. 3.14).

27 липня 2006 р. компанія *KP Media* (раніше відома як *KP Publications*), один з лідерів українського ринку друкованих ЗМІ Інтернету, провела первинне публічне розміщення акцій (IPO). Даний емітент був власником низки новинних видань: *Kyiv Post*, 15 хвилин, Кореспондент, Новинар, *Kyiv Business Directory*. Крім того, йому належали розважальні видання: Афіша, *Pink*, Пані, Вона, Інтер'єр-магазин, Ідеї Вашого дому та Інтернет-проекти: *BigMir.net*, *Korrespondent.net*, *Pink.com.ua*, *Afisha.ua*, *Ricardo.com.ua*, *Novynar.com.ua*.

Компанія розмістила 20% своїх акцій на торговельному майданчику ПФТС. Радниками видавничого будинку по проведенню IPO були обрані: один з найбільших інвестиційних банків в Україні *Dragon Capital*, інвестиційна компанія *ABD Capital Ukraine*.

**РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ВІТЧИЗНЯНИХ ЕМІТЕНТІВ  
НА ВНУТРІШНЬОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ**

№ з/п	Емітент	Галузь	Дата	Обсяг трансакцій	Пакет, %	Капіталізація	Організатор
1	ЛуАЗ	Машинобудування	01.2006 р.	26	8	325	<i>Dragon Capital (далі у табл. DC)</i>
2	Родовід Банк	Фінанси	04.2006 р.	47	19	249	<i>DC</i>
3	КП «Медіа»	ЗМІ	07.2006 р.	11	20	55	<i>DC</i>
4	VK Development	Нерухомість	11.2006 р.	37	23	161	<i>DC</i>
5	«Лаона»	Дистрибуція	11.2006 р.	21	29	73	<i>DC</i>
6	«Новая линия»	Ритейл	02.2006 р.	37	12	300	<i>DC</i>
7	Мегабанк	Банківський сектор	03.2006 р.	22	20	108	<i>DC</i>
8	«Велика кишеня»	Ритейл	03.2006 р.	8	2	388	<i>DC</i>
9	Укрінбанк	Фінанси	04.2006 р.	36	20	180	<i>DC</i>
10	СК «Универсальная»	Страховання	05.2006 р.	34	45	76	<i>Concorde Capital</i>
11	<i>Santik Enterprises</i>	Нерухомість	05.2006 р.	28	100	28	<i>DC</i>
12	«Саблінк»	Нерухомість	06.2006 р.	48	100	48	<i>DC</i>
13	МИБ	Фінанси	07.2006 р.	32	46	68	<i>DC</i>
14	«Фуршет»	Ритейл	07.2006 р.	34	7	513	<i>DC</i>
15	Банк «Надра»	Фінанси	08.2006 р.	53	8	688	<i>DC I/HSBC</i>
16	«МКС-Еквін»	Ритейл	12.2006 р.	15	20	73	<i>Concorde Capital</i>
17	«Дакор»	Сільське господарство	05.2007 р.	21	20	103	<i>Concorde Capital</i>



№ з/п	Емітент	Галузь	Дата	Обсяг трансакцій	Пакет, %	Капіталізація	Організатор
18	СК «Універсальна»	Страховання	05.2007 р.	16	19	83	<i>Renaissance Capital</i>
19	Т.М.М.	Нерухомість	05.2007 р.	105	13	801	<i>Concorde Capital</i>
20	МИБ	Банківський сектор	05.2007 р.	100	39	260	<i>DC</i>
21	«Комодор»	Нерухомість	05.2007 р.	20	80	25	<i>DC</i>
22	«Караван»	Нерухомість	06.2007 р.	55	10	550	<i>Renaissance Capital</i>
23	«Вінніфрут»	Харчова промисловість	06.2007 р.	15	24	63	<i>Alfa Capital</i>
24	«Мотор Січ»	Машинобудування	06.2007 р.	19	6	312	<i>DC</i>
25	«Мотор Січ»	Машинобудування	07.2007 р.	18	5	364	<i>DC</i>
26	«Укррос»	Сільське господарство	07.2007 р.	42	20	210	<i>DC</i>
27	«ТКС — менеджмент»	Нерухомість	08.2007 р.	40	22	180	<i>Concorde Capital</i>
28	«Дарниця»	Фарма	10.2007 р.	48	10	480	<i>Concorde Capital</i>
29	«Оранта»	Страховання	10.2007 р.	40	11	360	<i>DC</i>
30	<i>Clubhouse 7 Days</i>	Отельний бізнес	10.2007 р.	33	16	200	<i>DC</i>
31	«Караван»	Нерухомість	11.2007 р.	100	15	650	<i>Renaissance Capital</i>
32	«Креатив Груп»	Харчова промисловість	11.2007 р.	30	23	128	<i>DC</i>
33	DUPD	Нерухомість	11.2007 р.	100	26	379	<i>DC</i>

№ з/п	Емітент	Галузь	Дата	Обсяг трансакцій	Пакет, %	Капіталізація	Організатор
34	«Ленд Вест»	Сільське господарство	12.2007 р.	43	20	215	<i>Concorde Capital</i>
35	<i>Factorial bank</i>	Банки	д/в	5,6			<i>Concorde Capital</i>
36	<i>Agricole</i>	Сільське господарство	03.2008 р.	56	24	233	<i>Concorde Capital</i>
37	<i>United media holding</i>	Media	2008 р.	45	15		<i>Concorde Capital</i>
38	<i>Sintal Agriulture</i>	Сільське господарство	2008 р.	34,5	15		<i>Concorde Capital</i>
39	<i>Mrya Agro Holding</i>	Сільське господарство	2008 р.	90	20		DC
40	Вінніфрут	Харчова промисловість	2008 р.	10	8	125	<i>Альфа капитал</i>

Покупцями цінних паперів *KP Media* стали, насамперед, західні портфельні фонди. Крім того, 7 % акцій були передані співробітникам компанії. IPO дозволило видавничому дому залучити інвестиції в розмірі близько 11 млн дол. для розвитку бізнесу і запуску нових проектів.

Первинне публічне розміщення 19 % акцій Родовід-Банку, проведене у квітні, було названо успішною фінансовою трансакцією 2006 р. в Україні. *Dragon Capital* виступив організатором і ексклюзивним агентом з розміщення вказаного пакета акцій Родовід-Банку, за які банк отримав \$47 млн.

Продаж акцій Родовід-Банку було проведено через торгівельну систему ПФТС. Він став одним з найбільших українських IPO. Компанія *Dragon Capital* розмістила акції банку серед 22 інвестиційних фондів і приватних інвесторів з Європи і США. Попит на акції перевищив початкову пропозицію у 2 рази.

У листопаді 2006 р. компанія *VK Development* провела IPO на вітчизняному майданчику. *VK Development* виконує будівництво й управління нерухомістю в Україні і входить до групи «Велика кишеня». В її портфелі знаходиться більше 80 га землі в Києві та регіональних центрах України, на яких заплановано будівництво шести торгових центрів і одного складського комплексу. За результатами IPO *VK Development* залучила \$37 млн шляхом розміщення на ПФТС 23 % акцій серед західних портфельних інвесторів.

Згідно з даними компанії акції *VK Development* придбали інвестиційні фонди з Європи та США, а сума наданих інвесторами заявок у 3 рази перевищила вартість виставленого на продаж пакета акцій.

Залучені кошти будуть спрямовані на фінансування будівництва шести торгівельно-розважальних комплексів загальною площею 256 тис. м<sup>2</sup> і складського комплексу площею 195 тис. м<sup>2</sup>. Загальна вартість проектів оцінюється у 285 млн дол.

Безумовно, розміщення акцій на вітчизняному фондовому ринку пов'язано з низкою перешкод, таких як:

- нерозвиненість фондового ринку;
- відсутність практики впровадження стандартів корпоративного управління;
- непрозорість діяльності вітчизняних підприємств;
- законодавча неврегульованість багатьох аспектів розміщення акцій;
- оподаткування доходу від емісії цінних паперів, що зменшує суму залучених коштів, яка може бути безпосередньо спрямована на розвиток бізнесу.

Але незважаючи на ці перешкоди, проведення IPO на вітчизняному ринку також має перспективи розвитку, оскільки світовий капітал шукає собі застосування на нових ринках. Україна — це величезний ринок, який ще чекає свого відкриття. Крім того, IPO на вітчизняному ринку може стати першим та успішним кроком для виходу на міжнародні біржові майданчики.

### **3.5. Розміщення акцій вітчизняних емітентів на міжнародних фінансових ринках**

Одним з найефективніших способів залучення іноземних інвестицій є виведення підприємств на світовий фондовий ринок шляхом розміщення акцій, оскільки це дозволяє:

— отримати фінансування, що перевищує у декілька разів ринкову оцінку бізнесу;

— мати доступ до фондового ринку в сотні разів більш капіталомісткому, значно ефективніше організованому, такому, який володіє надто широким набором інструментів і механізмів фінансування, що точно відповідають цілям і завданням емітента, та схильному фінансувати навіть невеликі за розміром компанії;

— забезпечити підвищену ліквідність акцій та перетворити їх за рахунок цього в засіб платежу. Торгуючись на престижних зарубіжних майданчиках, акції компанії можуть бути застосовані як застава для отримання боргового фінансування, використані замість грошових коштів, для придбання інших компаній, оплати консалтингових і PR-послуг, заохочення середнього і вищого менеджменту. При необхідності власники компанії можуть продавати їх дрібними партіями через біржові механізми широкій масі портфельних інвесторів, забезпечуючи особисті потреби у вільних грошових коштах без втрати контролю над бізнесом.

Актуальність проблематики IPO для емітента зосереджена переважно на питаннях вибору схеми IPO, вибору торгового майданчика (країни), де проводитиметься розміщення, вибору андеррайтера, проведення комплексу заходів з реструктуризації компанії, розкриття інформації про компанію як під час проведення IPO, так і після нього. Одним з головних питань проведення міжнародного IPO є вибір майданчика для його здійснення. Тому більш ретельно зупинимося на даному питанні та розглянемо особливості розміщення вітчизняних емітентів на світових біржах.

Вибір місця, де проходить розміщення цінних паперів, визначають досить багато речей — від валюти котирування до переліку вимог, що ставляться перед емітентами. Сучасні можливості світового біржового ринку дають майже необмежений вибір комбінацій для тих емітентів, які вирішили провести таке розміщення поза межами своїх національних ринків.

На сьогоднішній день біржі змушені шукати компроміс між жорсткими вимогами до лістингу емітентів і своїм прагненням завоювати ринок. Саме тому надалі мова йтиме про основні вимоги до показників компаній, що претендують на лістинг у провідних біржах світу.

Найкрупнішими за показником капіталізації ринку акцій виступають такі біржі, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська та Електронна фондова біржа США (табл. 3.15).

Вимоги Нью-Йоркської біржі (НФБ) небезпідставно вважаються найсуворішими в світі. Проте відповідність цим вимогам значно

підвищує авторитет та репутацію компанії. За період з 2000 по 2005 р. було проведено 984 делістинги, з яких 27 % компаній були зняті з лістингу саме через невідповідність усім вимогам.

Варто зазначити, що НФБ на відміну від державних регуляторів не намагається підігнати всіх емітентів основного майданчика до єдиного формального стандарту. Дана біржа визнає, що вимоги та умови обговорюються з кожною конкретною компанією.

Таблиця 3.15

ТОР-10 СВІТОВИХ БІРЖ

Біржі	Капіталізація на початок жовтня 2009 р.		Капіталізація на кінець року				Зміни в капіталізації за рік, %	
	\$ млрд	%	2008 р.		2007 р.		\$ США	місцева валюта
			\$ млрд	%	\$ млрд	%		
<i>NYSE</i>	16 005	28,3	15 421	30,89	13 311	32,56	15,9	15,9
<i>TSE</i>	4569	8,08	4616	9,24	4572	11,18	0,9	1,9
<i>NASDAQ</i>	4069	7,20	3865	7,74	3604	8,81	7,2	7,2
<i>LSE</i>	3980	7,04	3794	7,60	3058	7,48	24,1	8,8
<i>EURONEXT</i>	4198	7,42	3708	7,43	2707	6,62	37,0	22,5
<i>Hong Kong SE</i>	2581	4,56	1715	3,44	1055	2,58	62,6	63,1
<i>TSX Group</i>	2085	3,69	1701	3,41	1482	3,62	14,7	14,3
<i>Deutsche Borse</i>	2020	3,57	1638	3,28	1221	2,99	34,1	20,0
<i>BME Spanish Exchanges</i>	1646	2,91	1323	2,65	960	2,35	37,8	23,3
<i>SWX Swiss Exchange</i>	1291	2,28	1212	2,43	935	2,29	29,6	20,0
В цілому по світу	56 551	100	49 924	100,0	40 885	100,0	—	—

Крім вимог, що висуваються НФБ (табл. 3.16), всі емітенти повинні дотримуватися та виконувати нормативи Комісії з цінних паперів і бірж США, що стосуються розкриття інформації емітентом. Таким чином, неважко зрозуміти, що основна сума витрат емітента при розміщенні пов'язана з дотриманням не вимог біржі, а нормативів Комісії. Проте в той же час сама процедура лістингу вимагає від емітента певної оплати.

**ОСНОВНІ ВИМОГИ ДО ПОКАЗНИКІВ КОМПАНІЙ,  
ЯКІ ПРЕТЕНДУЮТЬ НА РОЗМІЩЕННЯ НА NYSE (НФБ)**

Критерії	Вимоги	Міжнародний стандарт	Місцевий стандарт (повинен задовольняти варіанти А, В чи С)
Вимоги до поширення акцій	Загальна кількість акціонерів	5000 осіб	А. 2000 акціонерів у США В. Всього 2200 акціонерів і 100 тис. акцій, середньомісячний обсяг торгів за останні півроку С. Всього 500 акціонерів і 1 млн акцій, середньомісячний обсяг торгів за останній рік
	Кількість акцій у вільному обігу	2 500 000 шт.	1 100 000 шт.
	Вартість акцій у вільному обігу	\$ 100 000 000	—
	Всі інші лістинги	\$ 25 000 000	\$ 100 000 000
Вимоги до фінансів корпорації — претендента	Доходи		
	Агрегований дохід до оподаткування за останні три роки	\$ 100 000 000	\$ 10 000 000
	Мінімальний дохід до оподаткування за кожен з двох попередніх років	\$ 25 000 000	\$ 2 000 000 (за всі три роки значення показника має бути позитивним)
	Тест співвідношення між вартістю і доходами має відповідати варіантам 1 або 2		
	1. Умови щодо вартості і грошового потоку		
	Глобальна ринкова капіталізація емітента	\$ 500 000 000	\$ 500 000 000
	Виручка за останні 12 місяців	\$ 100 000 000	\$ 100 000 000

Критерії	Вимоги	Міжнародний стандарт	Місцевий стандарт (повинен задовольняти варіанти А, В чи С)
Вимоги до фінансів корпорації — претендента	Агрегований <i>cash-flow</i> за останні три роки	\$ 100 000 000	\$ 25 000 000 (за всі три роки значення є позитивним)
	Мінімальний <i>cash-flow</i> за кожний з останніх два років	\$ 25 000 000	N/A
	2. Умови щодо чистої вартості		
	Глобальна ринкова капіталізація емітента	\$ 750 000 000	\$ 750 000 000
	Виручка за останній рік	\$ 75 000 000	\$ 75 000 000
	Умови для компаній, афілійовані чи материнські компанії яких уже мають лістинг на <i>NYSE</i>		
	Глобальна ринкова капіталізація	\$ 500 000 000	\$ 500 000 000
	Історія роботи мінімум за один рік	+	+
Вимоги до фінансів корпорації — претендента	Компанія, що проходила лістинг, знаходиться в належному стані	+	+
	Афілійована компанія утримує контроль над компанією, що проходить лістинг	+	+

При проведенні лістингу Нью-Йоркська біржа стягує плату за нього: при кількості акцій до 75 млн шт. — 0,48 цента за акцію, від 75 млн до 300 млн шт. — 0,38 цента; понад 300 млн шт. — 0,19 цента. Якщо ж емітент проходить лістинг вперше, то з нього додатково стягується комісія в розмірі 37 500 дол. США, крім звичайної плати за кожну акцію.

Біржа також користується правилом максимальної та мінімальної комісії. Вона встановлює максимум загального платежу від

емітента, розмір якого не може бути перевищений незалежно від розрахованої математично комісії. На даний момент такий максимум встановлений на рівні 250 тис.дол. США.

Правило мінімального розміру комісії передбачає, що платіж емітента за лістинг повинен становити не менше 150 000 дол. Емітенти, які готові до проходження лістингу на НФБ, нерідко для економії на сплаті комісії мають значні номінали акцій та уникають їх поділу.

Для проходження лістингу на НФБ зазвичай потрібні наступні документи:

— 12 копій попередніх проспектів та 12 копій заявок на лістинг;

— заява про розуміння і згоду з правилами лістингу і регулятивними документами біржі;

— рішення про розміщення, оформлене відповідним чином;

— одна підписана та одна узгоджена копії реєстраційної форми (Форма 8-А), що відповідають пункту 12-в Закону «Про цінні папери» від 1934 р.;

— лист від андеррайтера, де він зобов'язується проводити поширення акцій таким чином, щоб це відповідало стандартам Нью-Йоркської фондової біржі про акціонерів та ринкову вартість акцій;

— сертифікована копія таких висновків: висновок Ради директорів про дозвіл подати заявку на лістинг; висновок акціонерів, що санкціонує емісію; висновок Ради директорів про призначення трансферт-агента і реєстратора; висновок юридичного консультанта, адресований біржі щодо легальності структури компанії, легалізації випуску акцій, законності акцій тощо;

— угода про лістинг;

— угода про плату за лістинг;

— зразки сертифікатів акцій (якщо такі є);

— лист від трансферт-агента, що підтверджує наявність достатньої кількості сертифікатів на руках, для задоволення попиту всіх бажаючих;

— лист від реєстратора, що підтверджує кількість акцій, на які здійснено заявку про розміщення;

— копія корпоративного статуту;

— документи, що визначають наявність кредитного рейтингу.

На даний момент у США в тестовому режимі діє фондовий майданчик *NYSE Arca*, який виник унаслідок поглинання біржею НФБ оператора системи електронних торгів *Archipelago Group*, який спеціалізується на *SmallCap*-секторі. Злиття надало



можливість здійснювати електронні торги не лише акціями, що котируються на НФБ, але й акціями, які котируються на ринку OTC.

NASDAQ — найкрупніша електронна фондова біржа США, заснована Національною асоціацією дилерів цінних паперів. Фактично дана торгова система з 1982 р. була розділена на дві: NASDAQ (NATIONAL MARKET) з більш суворими правилами лістингу і NASDAQ *Small-Cap Market* — з менш жорсткими. Зростання об'єму та ефективності ринку NASDAQ було спричинене переважно бурхливим розвитком у сфері технологій.

У 1994 р. NASDAQ за середньорічним оборотом обійшла НФБ. З 13 січня 2006 р. вона перша отримала статус біржі. До цього NASDAQ була лише торгово-інформаційною системою. А з 1 липня 2006 р. основний майданчик NASDAQ — NASDAQ (NATIONAL MARKET) перейменовано на NASDAQ *Global market*, а торговий майданчик NASDAQ *Small-Cap Market* змінив назву на NASDAQ Capital Market.

На головному ринку NASDAQ критерії до лістингу поділені на критерії, яким потрібно відповідати для проходження лістингу, і критерії, яких слід дотримуватися для його продовження (табл. 3.17).

Таблиця 3.17

**ОСНОВНІ ВИМОГИ ДО IPO ЕМІТЕНТІВ НА NASDAQ**

Вимоги	Критерії отримання лістингу			Критерії, необхідні для підтримки лістингу	
	Стандарт 1	Стандарт 2	Стандарт 3	Стандарт 1	Стандарт 2
Основні вимоги до IPO емітентів на NASDAQ <i>Global Market</i>					
Власний капітал	\$ 15 млн	\$ 30 млн	—	\$ 10 млн	—
Ринкова вартість цінних паперів, що пройшли лістинг, чи загальна сума активів або сукупна виручка	—	—	\$ 75 млн	—	\$ 50 млн
Чистий дохід до оподаткування (протягом двох з попередніх трьох років)	\$ 1 млн	—	—	—	—
Акції у вільному обігу (кількість акцій, що належать власникам пакетів, менш ніж 10 %)	1,1 млн	1,1 млн	11 млн	0,75 млн	1,1 млн

Вимоги	Критерії отримання лістингу			Критерії, необхідні для підтримки лістингу	
	Стандарт 1	Стандарт 2	Стандарт 3	Стандарт 1	Стандарт 2
Ринкова вартість акцій у вільному обігу	\$ 8 млн	\$ 18 млн	\$ 20 млн	\$ 5 млн	\$ 15 млн
Мінімальна ціна пропозиції за одну акцію	5 \$	5 \$	5 \$	1 \$	1 \$
Загальна чисельність акціонерів (осіб)	400	400	400	400	400
Загальна кількість маркет-мейкерів	3	3	4	2	4
Стаж роботи компанії	—	2	—	—	—
Дотримання правил корпоративного управління	+	+	+	+	+
<b>Основні вимоги до IPO емітентів на NASDAQ Capital Market (альтернативний ринок)</b>					
Власний капітал	\$ 5 млн	\$ 4 млн	\$ 4 млн	\$ 25 млн	—
Кількість вільних акцій в обігу	1 млн	1 млн	1 млн	0,5 млн	0,5 млн
Чистий дохід до оподаткування (протягом двох з попередніх трьох років)	—	—	\$ 0,75 млн	—	—
Ринкова вартість акцій у вільному обігу	\$ 15 млн	\$ 15 млн	\$ 5 млн	\$ 35 млн	\$ 15 млн
Мінімальна ціна пропозиції за одну акцію	4\$	4\$	4\$	1\$	1\$
Загальна кількість акціонерів (осіб)	300	300	300	300	300
Загальна кількість маркет — мейкерів	3	3	3	2	4
Стаж роботи компанії	2	—	—	—	—
Дотримання правил корпоративного управління	+	+	+	+	+

Компанія повинна обрати один з трьох стандартів і дотримуватися його після проходження процедури лістингу.

Критерії навіть на основному ринку *NASDAQ Global market* не можна назвати жорсткими, проте слід пам'ятати, що зазначені обмеження є мінімально допустимими. Характерною особливістю стандарту № 3 є вимога щодо розміру виручки, ринкової вартості цінних паперів, що пройшли процедуру лістингу, чи щодо суми активів. Стандарти складені таким чином, що підходять навіть для компаній, бізнес яких має сезонний характер. Необхідно зазначити, що емітенти, які пройшли лістинг на НФБ, звільнені від виконання частини вимог. Щодо них використовуються ще більш спрощені умови подвійного лістингу.

Вартість проходження лістингу на *NASDAQ Global market* нижчою, ніж на НФБ. Така плата включає комісійні, що сплачуються за отримання лістингу, та комісійні за його підтримку. Неамериканські компанії звільняються від фіксованої плати за отримання лістингу в розмірі 5000 дол. США — вони оплачують лістинг залежно від кількості розміщуваних депозитарних розписок.

Крім того, на *NASDAQ Global market* діє правило максимальної комісії: якою б не була сума розрахованої комісії, вона не може перевищувати 150 тис. дол. США. На біржі ті компанії, що розміщують менше 30 000 000 акцій (розписок), повинні сплатити комісію в розмірі 100 000 дол., компанії, що розміщують від 30 до 50 млн акцій, — 125 000 дол. Якщо ж обсяг випуску складає більше ніж 50 млн акцій, то в дію вступає правило максимальної комісії.

Іноземний емітент, який хоче розмістити цінні папери на *NASDAQ Global market*, обов'язково випускає Американські депозитарні розписки (АДР) другого (для лістингу) чи третього (для IPO) рівня.

На альтернативному ринку даної біржі вимоги до бажаючих здійснити перше розміщення цінних паперів на порядок нижчі, ніж на *NASDAQ Global market*. Цей ринок відрізняється від *NASDAQ Global market* ще й зниженими розмірами комісій. Так, за лістинг потрібно сплатити 50 000 дол. Якщо кількість розміщуваних акцій чи КАДР перевищує 15 000 000 шт., то комісія зростає до 75 000 дол. Щорічний розмір платежу за підтримку лістингу складає для іноземних компаній не більше 21 000 дол.

У Великобританії, як у жодній країні світу, роль фінансового регулятора при проходженні лістингу є основоположною. Лондонська фондова біржа (ЛФБ або LSE) надає емітентам різні можливості для розміщення цінних паперів — від розміщення гло-

бальних депозитарних розписок на головному ринку до розміщення(лістингу) акцій дочірніх компаній на альтернативному ринку.

Вимоги до розміщення регулюються Управлінням фінансових послуг, яке одночасно виступає і регулятором Великобританії. В своїй структурі Управління має підрозділ — Управління з лістингу (UKLA), котре здійснює нагляд за наданням лістингу та інформує потенційних емітентів про будь-які зміни у вимогах до розміщення. Вимоги до розміщення(лістингу) акцій з боку UKLA традиційно наводяться в довіднику, який щорічно видається і публікується в електронному вигляді за адресою: <http://fsahand-book.info>. Тут містяться і вимоги щодо розкриття емітентами регулярної та особливої інформації (табл. 3.18).

Таблиця 3.18

**КЛЮЧОВІ ВИМОГИ РЕГУЛЯТОРА ДО ЛІСТИНГУ НА ЛФБ**

Форми вимог	Первинний ринок акцій	Вторинний ринок акцій	Боргові папери та ГДР	Вимоги
Загальні вимоги до всіх видів розміщення/ лістингу	+	+	+	Мінімальна ринкова капіталізація 700 тис. фунтів стерлінгів для акцій і ГДР, для боргових цінних паперів — 200 тис. фунтів стерлінгів
	+	+	+	Надання проспекту емісії для розгляду в UKLA
	+	+	+	Доступ до торгівлі на основному ринку
	+	+	+	Мінімум 25% акцій має знаходитись у вільному обігу
Специфічні вимоги до емітентів, які вперше проходять лістинг	+	—	—	Наявність торгівельної історії понад три роки
	+	—	—	Наявність річного звіту
	+	—	—	Наявність звіту про робочий капітал
	+	—	—	Три роки прибуткового функціонування
Можливість використання зареєстрованих проспектів з країн ЄС	—	+	+	—

Відповідно до нормативів UKLA первинне розміщення цінних паперів акцій можна проводити лише у формі розміщення акцій, тобто справжнє IPO депозитарних розписок заборонено. Компанія не може розміщувати ГДР, перетворюючись при цьому з приватної на публічну, на ЛФБ. Така форма британського законодавства лише сприяє проведенню розміщення через ГДР, адже до таких розміщень пред'являється менше вимог, ніж до первинного розміщення акцій. Крім того, якщо емітент уже зареєстрував проспект емісії одного з регуляторів країн ЄС, він може використати його у Великобританії для розміщення ГДР, боргових цінних паперів чи вторинного розміщення акцій.

Процедурна частина отримання лістингу на головному ринку триває 6—12 місяців (табл. 3.19). Емітент призначає радників і затверджує графік підготовки до розміщення. Радники компанії готують основні презентації та документи, UKLA затверджує проспект, інші документи і дає згоду на отримання емітентом лістингу. Радники проводять з інвесторами *road show*, після чого і починається розміщення.

Таблиця 3.19

**ТИПОВИЙ РОЗКЛАД РОЗМІЩЕННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ  
НА ОСНОВНОМУ РИНКУ LSE**

Графік	Біржа	UKLA	Емітент	Корпоративний брокер	Спонсор	Аудитор	Адвокат	PR-консулт-т
12—24 тижні до розміщення								
Призначення (вибір) радників			+					
Деталізація інструкцій для радників			+	+	+	+	+	+
Деталізація розкладу роботи над лістингом	+	+		+	+	+	+	
6—12 тижнів до розміщення								
Розгляд проблемних питань			+		+		+	
Підготовка чернетки проспекту емісії			+		+		+	
Підготовка чернеток інших документів					+		+	
Уточнення вартості розміщення			+	+	+			

Графік	Біржа	UKLA	Емітент	Корпоративний брокер	Спонсор	Аудитор	Адвокат	PR-консультант
Зустріч і обговорення чорнового варіанта документів			+		+	+	+	
Направлення даних документів до UKLA		+			+			
Перша зустріч з біржею	+		+		+			
Розгляд піар-презентації			+	+	+		+	+
Презентація аналітиків			+	+	+		+	+
1—6 тижнів до розміщення								
Черговий перегляд чернеток документів			+		+	+	+	
<i>Due Diligence</i> проспекту емісії			+		+	+	+	
Піар-заходи і <i>Road-Show</i>			+	+	+			+
Узгодження та доопрацювання документів, поданих до UKLA		+			+			
Передрукування проспекту емісії після доопрацювання					+		+	
1 тиждень до розміщення								
Всі документи узгоджені з UKLA		+	+		+	+	+	
Зустріч для обговорення цінкових параметрів розміщення			+	+	+		+	
Реєстрація проспекту		+			+		+	
Підписання угоди про підписку			+		+			
Підготовка кінцевої друкованої версії проспекту					+			
Тиждень розміщення								
Публікація повного переліку документів	+	+		+	+			
Подання формальної заявки на лістинг	+	+		+	+			
Оплата послуг UKLA і біржі			+	+	+			
Офіційне отримання лістингу	+	+						

Слід зазначити, що UKLA як орган, що дає згоду на розміщення та лістинг, також стягує плату за свої послуги. Спочатку розмір комісії за розгляд заявки складає 4 тис. фунтів стерлінгів, за включення в лістинг стягується диференційований розмір комісії в розмірі від 500 до 5700 фунтів стерлінгів. Також емітент покриває витрати з оплати послуг радників, андеррайтера та піар-агенцій.

Наявність додаткових контрагентів і розмір вартості їх послуг зазвичай у кожному окремому випадку визначаються окремо і надто сильно залежать від відомості самої компанії на ринку.

Вимоги до розміщення та лістингу на альтернативному лондонському ринку (AIM) на порядок нижчі. Відмінність в самій процедурі лістингу полягає в участі в процесі номінального радника, що відповідає за емітента перед біржею. Одним із суттєвих недоліків розміщення цінних паперів на Лондонській фондовій біржі є необхідність залучення до самого процесу великої кількості учасників.

Емітент навряд чи зможе доручити своїм юристам підготовку документів для реєстрації в UKLA при виконанні окремими співробітниками емітента функцій спонсора. Відбувається нав'язування як мінімум п'яти профільних учасників ринку, що суттєво підвищує ціну розміщення. Водночас, чіткий графік підготовки розміщення і наявність певних зв'язків постійних учасників ринку з біржею та регулятором дають ефект «успішного моніторингу» за новими емітентами, а також не дозволяють іноземним компаніям заплутатися у виконанні норм британського законодавства.

Загальна вартість роботи всієї «команди» по підготовці до розміщення на ЛФБ складає близько 500 тис. фунтів стерлінгів, проте в кінцевому підсумку залежить від домовленості емітента з андеррайтером, спонсором та юридичним консультантом.

Для того, щоб отримати лістинг на Токійській фондовій біржі (ТФБ), іноземний емітент повинен відповідати наступним критеріям:

— кількість акціонерів не має бути меншою за 800 (чи 2200 для першого рівня лістингу);

— на момент лістингу вартість акцій, які планується продати на ТФБ, повинна становити не менше 2 млрд єн (приблизно 19 млн дол. США);

— при IPO розрахункова ціна акцій до продажу на біржі має дорівнювати 50 млрд єн (455 млн дол.);

— стаж роботи компанії — не менше трьох повних років. Слід пам'ятати, що в Японії фінансовий рік закінчується 31 березня, але це не поширюється на іноземні компанії, які функціонують за прийнятим у себе в країні календарем;

— власний капітал компанії на останню звітну дату повинен становити не менше 1 млрд єн;

— обсяг чистого прибутку за останній звітний рік повинен перевищувати 100 млн єн, або ж агрегований прибуток за три роки має досягати 600 млн єн;

— розмір загальної капіталізації емітента, який претендує на розміщення своїх цінних паперів на ТФБ, повинен сягати понад 100 млн єн (910 млн дол.);

— виручка емітента має перевищувати 100 млрд єн;

— обов'язкова наявність позитивного висновку у сертифікованого аудитора щодо фінансового стану емітента.

Крім цього, біржа виставляє перед емітентом низку якісних параметрів, формалізоване визначення яких є складним:

— бізнес емітента має бути перспективним і прибутковим у найближчому майбутньому;

— висока якість корпоративного управління;

— адекватний рівень розкриття інформації про стан корпоративного управління;

— захищеність прав акціонерів — майбутніх власників акцій чи депозитарних розписок.

На підставі наданих документів біржа видає дозвіл на проведення документів (рис. 3.5).

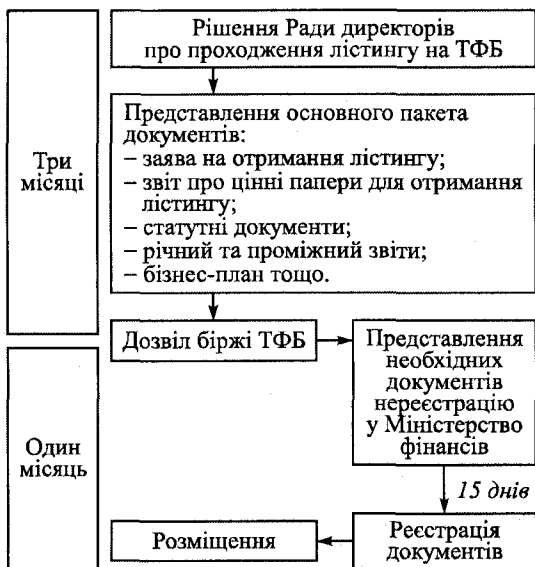


Рис. 3.5. Основні етапи розміщення цінних паперів на ТФБ



Вартість розміщення та лістингу на ТФБ складається з двох груп витрат:

- витрати на ініціацію процедури лістингу, розміщення;
- витрати після отримання лістингу, розміщення.

Перша група витрат становить приблизно 4 млн єн (36 000 дол.) та включає плату за вивчення біржею емітента і плату за включення в лістинг.

При IPO біржа додатково стягує 0,0009 єни за кожну випущену акцію, яка бере участь у розміщенні.

Регулярні витрати емітента після розміщення цінних паперів та лістингу включають щорічну комісію, розмір якої залежить від ринкової капіталізації емітента. Розмір такої комісії коливається від 960 тис. єн при капіталізації до 5 млрд єн (45 млн дол. США) до 4550 млн єн при капіталізації понад 0,5 трлн єн (4,5 млрд дол. США).

На альтернативному ринку ТФБ («MOTHERS»), створеному в 1999 р. перше IPO іноземної компанії відбулося в жовтні 2004 р. За 2007 р. на Mothers проведено 19 IPO, а за 2006 р. — 41. При цьому вимоги до розміщення є надто спрощеними. Вартість його становить трохи більше 3 млн єн, але емітент від регулярних платежів за лістинг не звільняється.

Одним з привабливих майданчиків для вітчизняних підприємств щодо вартості розміщення та динаміки розвитку є Варшавська фондова біржа (ВФБ), яка для вітчизняних емітентів має такі переваги:

- відсутність мовного бар'єру;
- наявність в Україні партнерів ВФБ;
- невисоку вартість розміщення;
- відносно невисокі вимоги до лістингу для емітентів.

Крім того, як і на будь-якій іншій біржі, у Варшаві існує й альтернативний ринок (ВФБ — *New Connect*), де вимоги до емітентів ще більш м'які.

Процедура розміщення акцій на ВФБ має наступну послідовність. Після прийняття рішення про розміщення цінних паперів емітент готує проспект емісії або інформаційний меморандум.

В комісію з фінансового нагляду для ознайомлення надається робочий варіант емісійного проспекту, щодо якого регулятором можуть здійснюватися зауваження, які емітент враховує при розробці остаточного варіанта.

До початку розміщення емітент повинен укласти з Національним депозитарієм у Польщі договір, предметом якого є реєстрація в депозитарії цінних паперів, що підлягають первинному розміщенню. Далі відбувається первинна публічна пропозиція акцій.

Після закінчення терміну дії пропозиції емітент подає заявку на допуск своїх акцій на основний та паралельний ринки. Дана заявка розглядається на засіданні правління біржі. До неї додається остаточний варіант емісійного проспекту, де мають бути враховані всі рекомендації, подані в процесі процедури розгляду та затвердження проекту Комісією з фінансового нагляду. Після депонування всіх акцій, що надходять в оборот, у депозитарії товариство надає правлінню біржі заявку на введення акцій в оборот на основному чи паралельному ринках.

Порівняно з іншими світовими біржами вартість розміщення на ВФБ має менший розмір (табл. 3.20).

Таблиця 3.20

**ВИТРАТИ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ  
НА ІРО НА ВАРШАВСЬКІЙ ФОНДОВІЙ БІРЖІ, тис. євро**

Показники	Розмір затрат на розміщення відповідно до обсягу емісії, яка розміщується									
	10 000	15 000	20 000	22 785	25 000	30 000	35 000	40 000	45 000	50 000
Обсяг нової емісії в ЄВРО	10 000	15 000	20 000	22 785	25 000	30 000	35 000	40 000	45 000	50 000
<b>Фіксовані витрати</b>										
Юридичні послуги	50	55	60	62,78	65	70	75	80	85	90
Аудиторські послуги	60	65	70	72,78	75	80	85	90	95	100
Послуги податкових консультантів	40	42	45	46,39	47,5	50	52,5	55	57,5	60
Послуги консультанта по відносинах з інвесторами	45	45	45	45,00	45	45	45	45	45	45
Маркетингові витрати	25	30	35	37,78	40	45	50	55	60	65
Витрати на підготовку проспекту	60	62,5	65	66,39	67,5	70	72,5	75	77,5	80
Витрати адміністративного характеру:										
— комісія біржі;	35	48,25	61,5	68,88	74,75	88	101,25	114,5	125,75	136
— комісія депозитарію;	14	20,5	27	30,62	33,5	40	46,5	53,0	59,5	66
— платежі на адресу регулятора	15	18,75	22,5	24,58	26,25	30	33,75	37,5	41,25	45
	6	9	12	13,67	15	18	21	24	25	25

Показники	Розмір затрат на розміщення відповідно до обсягу емісії, яка розміщується									
	Всього — фіксовані витрати	315	348,25	381,5	400,01	414,75	448	481,25	514,5	545,75
Змінні витрати (у %)										
Брокер і фінансовий радник	6,90	6,58	6,25	6,04	5,93	5,61	5,28	4,96	4,64	4,31
Загальні витрати у % від суми залученого капіталу	10,05	8,89	8,16	7,79	7,59	7,10	6,66	6,25	5,85	5,47

На основі проведеного дослідження можна стверджувати, що вибір майданчика для проведення емісії залежить від того, які основні завдання ставить перед собою емітент. Кожна з наведених бірж має як переваги, так і недоліки. Тому вітчизняним емітентам необхідно ретельно аналізувати умови публічного розміщення та лістингу кожної з бірж та проводити їх порівняльний аналіз (табл. 3.21).

Таблиця 3.21

## ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯКИХ СВІТОВИХ БІРЖ

Біржі	NYSE (Нью-Йорк)	NASDAQ (США)	LSE (Лондон)	AIM (Лондон)	WSE (Варшава)
Обов'язкові критерії					
Мінімальна ринкова капіталізація	\$ 500— 750 млн	\$ 50— 75 млн	0,7 млн фунтів стерлінгів	Немає	1 млн євро
Мінімальна кількість акціонерів	2000 (5000)	300—400		Немає	Немає
Кількість акцій в обігу	1,1 млн	1— 1,1 млн	25 % від загального числа	Немає	Немає
Надання фінансової звітності	Раз на півроку	Раз на півроку	Щоквар- тально	Щоквар- тально	Щоквар- тально
Загальні відомості про біржу					
Кількість компаній у лістингу	2750	3300	3100	1600	270

Біржі	NYSE (Нью-Йорк)	NASDAQ (США)	LSE (Лондон)	AIM (Лондон)	WSE (Варшава)
Капіталізація біржі	\$ 16 трлн	\$ 4 трлн	4,1 трлн фунтів стерлінгів	90 млрд фунтів стерлінгів	150 млрд євро
Середня вартість розміщення (від обсягу залучень)	Від 8,6 %	Від 8,6 %	5—7 %	10— 14 %	5—7 %

Безумовно, нині в Україні існують об'єктивні фактори, які стримують розвиток міжнародного IPO, а саме:

- недосконале законодавство про обов'язковість проведення аудиту, особливо за міжнародними стандартами;
- традиція ведення подвійної бухгалтерії (управлінська звітність і офіційна звітність);
- слабкий механізм захисту міноритаріїв;
- відсутність прозорих бізнес-процесів та механізмів корпоративного управління.

Однак, незважаючи на стримуючі фактори, Україна має значний потенціал, про що свідчить динаміка проведених вітчизняними емітентами міжнародних розміщень (табл. 3.23).

Всього за 2005—2008 рр. відбулося 15 IPO та SPO (*Secondary Public Offering*) на міжнародних ринках капіталу. Першою IPO на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі (AIM) провела 11—18 лютого 2005 р. компанія «Укрпродукт» (точніше, її дочірня *Ukrproduct Group*), що виробляє молочну продукцію. Вона продала 27,21 % акцій, виручивши за це 6 млн англійських фунтів. Їх купили 18 інституціональних і 33 приватні інвестори. Ринкова капіталізація на момент розміщення становила 43 млн дол., на кінець 2006 р. вона знизилася до 32 млн дол. Юридичним консультантом виступила компанія *Pricewaterhouse Coopers*.

У квітні 2005 р. при IPO на тій самій AIM вийшла фірма *Cardinal Resources LLC*, яка видобуває нафту та газ у західних регіонах України. Вона продала 39,7 % акцій за 20 млн дол. Ринкова капіталізація компанії, що становила на момент розміщення 54 млн дол., на кінець минулого року зменшилася до 41 млн.

*Cardinal Resources* і «Укрпродукт» здійснювали свої презентаційні заходи на хвилі зростання інтересу до України у світі відразу після помаранчевої революції та позиціонували себе як «перші українські компанії, що виходять на IPO». Це призвело до «перегріву» їхніх акцій. Коли ситуація в країні почала викликати

розчарування світового співтовариства, інвестори стали позбуватися цих паперів.

Таблиця 3.23

**МІЖНАРОДНІ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ВІТЧИЗНЯНИМИ ЕМІТЕНТАМИ  
У ПЕРІОД 2005—2008 рр.**

Емітент	Галузь	Дата	Об'єм транзакції	Пакег	Капіталізація	Організагор	Біржа
Ukrproduct Group	Харчова промисловість	01.2005 р.	55	36 %	153	PwC	AIM
Cardinal Resources	Нафта\ газ	04.2005 р.	42	36 %	117	n/a	AIM
XXI век	Нерухомість	12.2005 р.	139	27 %	515	ING	AIM
Астарта	Сільське господарство	08.2006 р.	32	19 %	168	ING Bank	WSE
DUPD	Нерухомість	06.2007 р.	208	100 %	208	Dragon Capital	AIM
Ferrexpo	Металургія	06.2007 р.	420	25 %	1680	JP Morgan/D eutsche	LSE
AISI Realty	Нерухомість	08.2007 р.	33	30 %	110	Veritas Capital/ DLA Piper	AIM
Starspace	Нерухомість	09.2007 р.	15	28 %	54	Dragon Capital	
Landkom International	Сільське господарство	11.2007 р.	110,85	54 %	202	Libertas Capital	
Kernel Group	Сільське господарство	11.2007 р.	218	38 %	574	ING Bank	
KDD Invest	Нерухомість	12.2007 р.	130	20%	663	ING Bank/Ren Cap	
VK Development	Нерухомість	03.2008 р.	78	12 %	628	Dragon Capital	
Kernel Group	Сільське господарство	03.2008 р.	84	9 %	933	ING Bank	
Landkom	Сільське господарство	03.2008 р.	22	10 %	201	Libertas Capital	
Мироновський хлібопродукт»	Харчова промисловість	05.2008 р.	322,5	19,4 %	1 700	UBS	LSE

У грудні 2005 р. девелоперська компанія «XXI століття» за допомогою дочірньої *XXI Century Investments* розмістила на AIM 37,5 % своїх акцій, виручивши 139 млн дол. Акції компанії купили 95 інвесторів з 12 країн. Юридичний супровід здійснювала компанія *Baker&McKenzie*. Капіталізація компанії за минулий рік підвищилася з 370 млн дол. на початку розміщення до 540 млн. Нині акції компанії стабільно зростають і торгуються за більш як 9,7 фунта (за стартової ціни 5,4 фунта).

У серпні 2006 р. на Варшавську фондову біржу вийшла компанія «Астарта-Київ». Вона продала 20 % своїх акцій за 30 млн дол. Капіталізація компанії за півроку збільшилася на кілька відсотків. Але в подальшому вона втратила частину ринкової капіталізації внаслідок негативної кон'юнктури на ринках збуту продукції. З моменту розміщення на біржі до кінця грудня котирування акцій *Astarta Holding N.V.* (дочірня компанія, створена за кордоном з метою продажу акцій на фондовому майданчику) коливалися в діапазоні від 16 до 21,50 злотих за акцію при ціні розміщення у 19 злотих за папір. Зокрема, на котирування Астарті вплинула несприятлива цінова ситуація на українському ринку цукру на початку вересня, зі стартом виробничого сезону. Зниження котирувань у другій половині грудня було пов'язано зі зменшенням активності гравців польського фондового ринку в передсвятковий період. Приміром, головний індекс ВФБ — WIG з 12 до 28 грудня зменшився на 2,52 %, індекс WIG-SPOZYW, що відображає котирування акцій компаній харчопрому та переробної промисловості, — на 6,3 %. До кінця грудня ціни на акції компанії зросли майже до 20 злотих за штуку. Менеджери компанії пояснюють приріст вартості паперів публікацією попередніх даних про результати діяльності у 2006 р.

Наприкінці травня 2007 р. будівельно-інвестиційна компанія ТММ (точніше, дочірня кіпрська компанія ТММ *Real Estate Development*) розмістила на Франкфуртській біржі 13,11 % акцій і залучила 104,9 млн дол. Капіталізацію ТММ за результатами розміщення було оцінено у 800 млн дол. Увесь обсяг розміщення викупили великі іноземні інвестиційні фонди. У ролі фінансового консультанта та агента з розміщення виступив інвестиційний банк *Concorde Capital*. За перший тиждень котирувань акції компанії підвищилися на 8,3 % — до 12,4 євро, а капіталізація компанії — майже до 866 млн дол.

1 червня 2007 р. на AIM за 208 млн дол. було продано 100 % акцій інвестиційного фонду *Dragon-Ukrainian Properties & Development PLC*, який також спеціалізується на вкладеннях у неру-

хомість. Буквально за кілька днів котирування акцій компанії зросли більш як на 34 %, а її капіталізація досягла 280 млн дол. Консультантом виступила материнська інвестиційна компанія *Dragon Capital*. Наступною в даній галузі була компанія Акції *AISI Realty Public Limited*, інвестиційна компанія закритого типу, що спеціалізувалася на інвестиціях у комерційну нерухомість України. В процесі розміщення акцій на АІМ компанія залучила понад 33,1 млн дол. США

15 червня 2007 р. на основний майданчик Лондонської біржі вийшла компанія *Ferrexpo AG*, яка володіє 86 % акцій Полтавського горно-збагачувального комбінату. Було продано 26 % акцій за 420 млн дол. За підсумками торгів, капіталізація компанії становила 1,67 млрд дол., що наближалось до нижньої прогнозової межі очікувань. Менеджерами розміщення виступили *JPMorgan Cazenove* і *Deutsche Bank*. Розміщення супроводжувалося корпоративним конфліктом: колишні акціонери Полтавського ГЗК оскаржували купівлю *Ferrexpo* 40,19 % акцій підприємства, про що широко інформувалися інвестори. 26 липня Вищий господарський суд прийняв рішення, відповідно до якого *Ferrexpo* втрачає контроль над ГЗК, проте на котируваннях цінних паперів компанії це майже не позначилося.

Найгучнішим IPO 2008 року можна вважати розміщення Миронівського хлібопродукту (Наша ряба) — за 19,4 % акцій основний майданчик Лондонської фондової біржі дав понад 322 млн дол. США, а сама компанія отримала капіталізацію 1700 млн дол. Необхідно також зазначити, що розміщення відбувалося в травні 2008 р., у період світової фінансової кризи.

Влітку 2008 р. відбуваються останні приватні розміщення акцій і настає період затишшя на 2009 р., коли не було проведено жодного розміщення на західних ринках капіталу.

В 2010 р. було прогнозовано близько 10 IPO вітчизняних компаній. Експерти прогнозували розміщення на зарубіжних майданчиках компаній «Авангард», «Агроліга», «Дакор Агро Холдинг», *OstChem*, «Галнафтогаз», *Hotel Development Holding (UDC Holding)*, «Баядера», «Воля» та ін. До фінішу в результаті дійшли четверо: «Авангард», «Агротон», «Мілкіленд» і «Садова груп». Сумарно вони залучили близько \$ 340 млн (табл. 3.24).

Авангард на Лондонській фондовій біржі (LSE) залучив \$ 187,5 млн без урахування опціону на придбання акцій, розмістивши 20 % акцій. Саме це розміщення експерти вважають найдалішим з точки зору оцінки компанії та обсягів залучення. Мілкіленд у процесі IPO, яке відбувалося на Варшавській фондовій

біржі, розмістив 22,4 % акцій, що дозволило компанії залучити близько € 60 млн. Безумовно, таке розміщення можна назвати успішним попри те, що акції були продані в межах нижнього діапазону.

Таблиця 3.24

**УКРАЇНСЬКІ ПІДПРИЄМСТВА, ЯКІ ЗДІЙСНЮВАЛИ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ  
у 2010 р. НА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКАХ**

Емітент	Майданчик	Обсяг розміщення, млн дол	Пакет акцій, %
Авангард	Лондон	188	20,00
Агротон	Варшава	54	26,20
Мілкіленд	Варшава	60	22,40
Садова груп	Варшава	30,4	25,00

Цікаво, що три з чотирьох підприємств, які здійснили IPO, представляють агропромисловий сектор і сільське господарство. Ще одна представниця — компанія з виробництва енергетичного вугілля «Садова груп». У результаті IPO вказана компанія планувала залучити від 40 до \$ 60 млн, але її IPO на Варшавській фондовій біржі принесло \$ 30,4 млн. В цілому, на думку експертів, обсяг фінансових ресурсів, залучених на міжнародних ринках у 2010 р., має незначний розмір, але сам процес розміщення є успіхом вітчизняного бізнесу.

Варто зазначити, що більшість розміщень акцій українських підприємств на закордонних біржах здійснено на Лондонській, найпопулярнішій, та Варшавській біржах і жодного — на російських торговельних майданчиках, здавалося б, найближчих до Києва територіально, за духом і за інтересами. Жодна українська компанія не вийшла поки що й на престижні американські чи японські біржі.

Лише п'ять з 12 IPO українських компаній, проведені за останні п'ять років, виявилися вдалими і принесли інвесторам прибуток. Варшавська фондова біржа провела дослідження, яке показує, як змінилася вартість акцій українських компаній з моменту проведення IPO на західних біржах. Найбільш вдалим вкладенням інвесторів в акції української компанії стала купівля паперів агропромислового холдингу Астарта під час його IPO в серпні 2006 р. коли її папери коштували 19 злотих. Тепер акції цього холдингу котируються на Варшавській фондовій біржі за ціною, близькою до 80 злотих. Таким чином, інвестори, купивши акції



Астарті при розміщенні, могли отримати за весь цей час близько 319 % прибутку (середня прибутковість — 75 % річних).

Друге місце за прибутковістю належить компанії з агропромислового сектора — Кернел. За три роки з моменту проведення ІРО (листопад 2007 р.) її акції подорожчали на 162 % (54 % річних). Замикає трійку лідерів підприємство з гірничо-металургійного сектора компанія *Ferrexpo plc*, яка є найбільшим виробником і експортером залізрудних окатишів в Україні (маркетинговий представник Полтавського ГЗК). Первинне розміщення відбулося в червні 2007 р. на Лондонській біржі, під час якого інвестори оцінили капіталізацію всієї компанії в \$ 1,7 млрд. Розміщення відбулося за ціною близько 1,4 фунта стерлінгів за акцію. Нині папери *Ferrexpo* коштують близько 3,6 фунта, подорожчавши за 3,5 року на 154 % (45 % річних).

Крім вищезазначених компаній, позитивною історією може похвалитися Миронівський хлібопродукт. Його папери подорожчали з моменту проведення ІРО в Лондоні в травні 2008 р. на 20,6 % (8,2 % річних).

В двох компаніях — Агротон (зміна ціни склала +4,6%) і Авангард (-6,6 %) — відсутність феєричних результатів може пояснюватися тим, що вони провели розміщення акцій лише в 2010 р.

А обвальне скорочення котирувань паперів останніх емітентів відображує тотальне погіршення відношення інвесторів до певних секторів економіки України або ж незадовільну оцінку інвесторами самих компаній. Наприклад, акції всіх підприємств з девелоперського або будівельного бізнесу, незалежно від результатів їх роботи подешевшали на 32—95 %. Вищий результат з девелоперів продемонстрував фонд DUPD, ціна акцій якого за 3,5 року зменшилася майже на третину (32,6 %).

Найбільше скорочення ринкового курсу акцій відбулося по акціях української будівельної компанії — ХХІ століття. На сьогодні вартість цих паперів у 20 разів менша (-95,3 %), ніж була у грудні 2005 р. під час первинного розміщення. Втім, вартість акцій будівельних компаній слабо корелює з їх фінансовим станом. Так, вартість акцій компанії ТММ на 85 % нижча, ніж у момент проведення ІРО, хоча компанія відносно успішно пережила кризу і на даний момент активно функціонує.

Невтішні результати динаміки акцій і в нафтогазовидобувній компанії *Cadogan Petroleum*, де вони подешевшали на 88,6 % [133].

Отже, для вказаних компаній характерне зменшення ціни акцій після первинного розміщення, що має низку об'єктивних причин. Будь-якій компанії-новачкові на біржі рано чи пізно до-

ведеться пережити неприємний період зниження ринкової вартості бізнесу. Від провалу котирувань не застраховані навіть сировинні гіганти.

Одна з причин скорочення котирувань — зміна статусу компанії з приватного на публічний: часто ні менеджмент, ні навіть великі акціонери не готові дотримуватися всіх канонів публічного бізнесу. Публічність перетворює бізнес на залежний не тільки від реального стану справ у компанії, але й від чуток і думок гравців ринку — міноритаріїв, чиновників, аналітиків. Якщо компанія маловідома на ринку, зробити її акції ліквідними надто складно. Власники і топ-менеджмент приватних компаній, навіть відкритих для ЗМІ, нечасто стежать за чутками та публікаціями про свій бізнес. Публічність ставить усе з ніг на голову: після виходу компанії на біржу менеджери та великі акціонери повинні постійно оцінювати, як події, що відбуваються на ринку, або заяви високопосадовців впливають на вартість акцій.

*Cardinal Resources* після завершення IPO зіткнулася з іншою проблемою. Якщо компанія невелика і не постачає на ринок багато новин про себе, котирування знижуються. До того ж тут після розміщення виник конфлікт з портфельним інвестором. Слідом за IPO українська компанія провела приватне розміщення своїх акцій, після чого англійський інвестиційний фонд, що володіє 17,59 % акцій компанії, звинуватив керівництво *Cardinal Resources* у розмиванні пакета акцій. Конфлікт цієї компанії з міноритарієм став надбанням інвестиційної громадськості. Прогнозований результат — короткострокове зниження котирувань.

Проблема, що нерідко виникає у невеликих компаній після IPO, — мала кількість інвесторів, що зважилися на купівлю паперів нової для ринку компанії. Особливо вона актуальна для дрібних за європейськими мірками фірм, які при розміщенні не користувалися послугами великих інвестиційних банків. У такому випадку коло клієнтів апріорі буде вузьким. Власниками акцій *Cardinal Resources* є кілька інвестиційних фондів на відміну від компанії «XXI століття», акції якої розподілені між 70 інвесторами. «Проблема із залученням акціонерів виникла ще до IPO: організатор розміщення наших паперів виявився нездатним провести розміщення, і мені довелося самостійно шукати покупців на наші папери», — розповідає менеджер. Щоб не втратити гроші, витрачені на підготовку до IPO, компанія була змушена терміново продати акції кільком інвестиційним фондам, з якими були налагоджені особисті контакти. У результаті обсяги торгів акціями були

невисокими, позаяк паперами компанії володіли лише кілька інвесторів. Відсутність попиту безпосередньо позначилася на котированнях паперів після IPO.

Вартість акцій публічної компанії залежить і від подій в Україні щодо політичних перетрубацій або суттєвих змін у законодавстві. Під час політичної кризи в країні компанії «XXI століття» не раз доводилося пояснювати схвильованим інвесторам, що відсутність коаліції мало впливає на будівельний бізнес, адже позиції компанії залежать швидше від відносин з київською владою.

В цілому варто зазначити, що розміщення акцій на закордонній біржі — дорогий спосіб залучення інвестицій. Компанія, яка здійснює такий крок, має розуміти всі пов'язані з ним вигоди та зобов'язання. Якщо прогнозований обсяг залучених коштів від IPO не перевищує 60—100 млн дол., є сенс подумати про інший формат залучення інвестицій. Але Український бізнес потребує довгострокових капіталовкладень, необхідних для розвитку економіки і підвищення інвестиційного іміджу країни. І ринок первинних розміщень з цієї точки зору є одним з нових та перспективних способів залучення іноземного капіталу. Але найголовніше — розвиток ринку IPO сприяє піднесенню економіки України в цілому. Шляхом IPO залучаються значні інвестиції, що стимулює загальний економічний розвиток. Масове проведення IPO допомагає переливу капіталу в економіці, структурній перебудові, в розвитку переробних та наукомістких галузей.



## ДОХОДИ, ВИТРАТИ ТА ПРИБУТОК ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА



### 4.1. Доходи підприємств корпоративного сектора

Формування фінансових результатів безпосередньо пов'язано з формуванням доходів, оскільки останні є основним джерелом виникнення прибутку. Тому необхідно з'ясувати їх сутність, структуру та визначити динаміку зміни.

За економічним змістом дохід — це валове надходження економічних вигод протягом певного періоду, що виникає в процесі звичайної діяльності суб'єкта господарювання, коли власний капітал зростає внаслідок цього надходження, а не в результаті внесків учасників капіталу [134, с. 211].

Визначення сутності доходів підприємств регламентовано Положеннями (стандартом) бухгалтерського обліку таким чином. Дохід — це збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які приводять до зростання власного капіталу (за винятком збільшення капіталу за рахунок внесків засновників, якщо оцінка доходу може бути достовірно визначена) [135, 136].

За міжнародними стандартами обліку дохід являє собою валове надходження економічних вигод протягом певного періоду, яке виникає в звичайній діяльності підприємства, коли внаслідок цього надходження, а не в результаті внесків учасників зростає власний капітал [137]. За МСБО 18 «Дохід», останній формується з проведенням таких операцій, як: реалізація продукції; надання послуг; використання активів підприємства іншими сторонами, що сприяє виникненню доходів у вигляді процентів, дивідендів, роялті. Слід підкреслити, що згідно з МСБО 18 не охоплюються капіталом доходи, які формуються внаслідок таких операцій: страхової діяльності; договорів оренди; дивідендів, які обліковуються методом участі в капіталі; змін у справедливій вартості фінансових активів, фінансових зобов'язань, а також їх ліквідації; змін у

вартості інших поточних активів; природного приросту поголів'я худоби; видобування корисних копалин.

На підставі наведених визначень доходів можна дійти висновку, щодо відсутності наукової дискусії про економічний зміст поняття доходів. Лише зауважимо, що характерною відмінністю міжнародних стандартів бухгалтерського обліку від національних щодо відображення в обліку доходів від реалізації продукції (товарів, послуг) є відсутність жорсткої регламентації. Західний досвід обліку дає можливість підприємству за власним бажанням розкривати або валовий дохід або лише чистий дохід.

Згідно з національними стандартами обліку класифікація доходу здійснюється за видами діяльності. Це — доходи від звичайної та доходи від надзвичайної діяльності. Основним джерелом доходів підприємств корпоративного сектора є доходи від звичайної діяльності (рис. 4.1), тоді як дохід від надзвичайних подій формується за рахунок відшкодування збитків від надзвичайних подій.

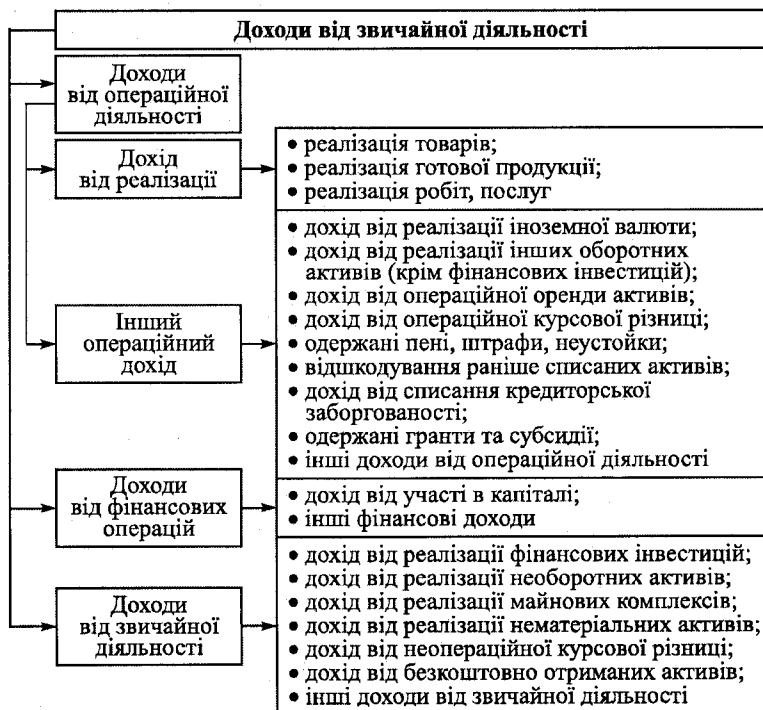


Рис. 4.1. Класифікація доходів підприємств корпоративного сектора від звичайної діяльності [139]

Розглянемо динаміку зміни сукупного доходу корпоративних підприємств України. Майже для всіх типів корпоративних підприємств України характерним є поступове зростання дохідної частини протягом 2005—2008 рр., її скорочення у 2009 р. та певне підвищення у 2010—2011 рр. (табл. 4.1).

Для підприємств сільськогосподарської галузі характерним є збільшення суми доходів на період 2005—2008 рр., скорочення темпів приросту доходів у 2009 р. та незначне їх підвищення у 2010—2011 рр. Так, у 2009 р. порівняно з 2008 р. по ПАТ доходи зменшилися на 7 %, по ПрАТ зросли на 41 % (тоді як у 2008 р. порівняно з 2007 р. темп приросту склав 85 %), по ТОВ — на 23, а в 2008 р. проти 2007 р. — на 50 %. Тобто спостерігається поступова динаміка зниження нарощення дохідної частини. Зауважимо, що скорочення доходів по ПАТ відбулося внаслідок зменшення фінансових та інших операційних доходів, а не за рахунок виручки.

За рівнем дохідної частини підприємства, що здійснюють діяльність у переробній сфері, займають друге місце серед корпоративних підприємств України. Але в 2009 р. порівняно з 2008 р. знизилися доходи за всіма організаційно-правовими формами ведення бізнесу. При цьому темпи зменшення доходів відрізнялися залежно від форми ведення бізнесу. Так, по ПАТ скорочення становило 30 %, по ПрАТ — 4, а по ТОВ — 5 %. Тобто найбільш вразливими виявилися ПАТ, де зменшилися доходи практично за всіма статтями. Разом з тим, у 2010 р., порівняно з 2009 р. відбулось зростання доходів підприємств переробної промисловості за всіма організаційно-правовими формами: по ПАТ — на 13,5 %, по ПрАТ — на 159 %, по ТОВ — 31,2 %. При цьому, у 2011 р., порівняно з 2010 р., доходи підприємств переробної промисловості знову знизилися: по ПАТ — на 6 %, по ПрАТ — на 40,5 %, а по ТОВ — на 2 %, що, безумовно, можна визначити як негативну тенденцію.

Для підприємств добувної промисловості характерною є різноспрямована динаміка зміни дохідної частини. По ПАТ з 2005 р. до 2008 р. відбувалось збільшення загального доходу з 33,8 млрд грн до 87,4 млрд грн, а в 2009 р. обсяг доходів скоротився на 19 % та становив 70,5 млрд грн. По ПрАТ спостерігалась стабільна динаміка нарощення обсягу доходів у 2005—2010 рр. та їх скорочення у 2010—2011 рр. Дохід добувних ПрАТ збільшився з 2,4 млрд грн у 2005 р. до рівня 9,1 млрд грн в 2009 р., або у 3,8 раза. Скорочення доходу добувних ПрАТ у 2010—2011 рр. становило 6,4 %. Така динаміка є негативною, тому по добувних ПрАТ для подальшої стабілізації їх роботи необхідно нарощувати обсяги доходів.

Таблиця 4.1

**ДИНАМІКА СУМИ ДОХОДІВ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ  
у 2005—2011 рр., млн грн**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010р.	2011р.
<b>Публічні (відкриті) акціонерні товариства</b>							
Сільське господарство	2705,4	2301,3	2973,3	4236,2	3947,0	3959,1	3953,1
Переробна промисловість	236 984,8	263 286,0	335 459,0	460 976,2	322 949,7	366 710	344 829,9
Добувна промисловість	33 837,3	45 519,2	49 168,9	87 367,8	70 535,6	118 899,5	92 267,6
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	34 770,2	48 150,7	59 694,9	76 970,7	85 562,3	92 002,9	88 782,6
Торгівля	11 047,2	15 554,5	25 051,8	20 279,0	21 486,4	22 998,6	22 242,5
Нерухомість	5996,3	43 907,2	43 003,8	105 361,2	107 966,3	6525,6	24 764,7
Будівництво	9324,5	12 843,5	17 224,9	19 073,4	9386,4	7697,2	8541,8
Транспорт і зв'язок	13 587,5	15 448,2	12 159,2	20 629,0	17 267,0	16 326,2	16 796,6
Освіта	6,4	7,7	5,8	7,4	2,3	н/д	н/д
Охорона здоров'я	82,8	155,1	151,6	175,8	221,2	199,8	198,9
Фінансова діяльність	4889,6	7834,9	11 283,6	22 213,3	22 552,7	24 371,7	23 045,9
Комунальні послуги	108,4	397,4	557,2	320,1	293,7	428,8	361,3
<b>Приватні (закриті) акціонерні товариства</b>							
Сільське господарство	6320,5	2268,1	4925,0	9098,3	12 827,0	10 127,7	11 477,3
Переробна промисловість	11 891,4	12 735,3	15 110,7	19 348,1	18 537,9	48 151,1	28 679,0
Добувна промисловість	2 404,2	2 909,7	2 910,8	5 727,1	9 091,7	10 417,6	9 754,6

Закінчення табл. 4.1

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010р.	2011р.
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	2544,5	3541,4	3694,3	13 631,6	5415,4	6320,6	5868,0
Охорона здоров'я	57,1	44,6	108,1	138,3	177,1	н/д	н/д
Фінансова діяльність	18 799,6	19 687,4	30 136,1	36 168,9	23 144,1	9 764,9	16 454,5
Комунальні послуги	6614,1	2079,6	2719,7	2827,6	2777,0	1756,2	3453,5
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	16 645,7	15 960,5	24 189,7	36 389,4	44 914,8	57 566,3	57 977,8
Переробна промисловість	92 658,4	99 155,3	133 512,1	172 967,2	164 498,0	215 977,7	211 769,2
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	6384,0	10642,9	12642,5	15 684,7	19 422,2	34 510,3	29 879,6
Торгівля	325 196,6	465 627,2	612 300,6	766 603,7	642 335,6	747 392,6	694 864,1
Діяльність готелів та ресторанів	1088,9	1647,0	2400,0	3195,8	3636,3	4885,5	4988,1
Нерухомість	14 736,0	16 030,2	37 114,7	45 993,0	52 095,4	57 677,6	60 493,7
Транспорт і зв'язок	14 305,1	19 009,0	26 109,4	34 269,6	37 333,1	44 399,6	44 413,0
Освіта	270,4	232,4	295,1	381,0	383,6	402,7	393,1
Охорона здоров'я	592,3	612,7	662,5	1101,1	1320,8	1527,3	1523,1
Фінансова діяльність	51 284,4	64 969,8	68 472,6	72 692,3	80 728,6	109 081,4	94 905,0
Комунальні послуги	2286,3	3297,3	4528,3	7094,3	5051,7	6067,3	5559,5



Для підприємств добувної промисловості характерною є різноспрямована динаміка зміни дохідної частини. По ПАТ з 2005 р. до 2008 р. відбувалось збільшення загального доходу з 33,8 млрд грн до 87,4 млрд грн, а в 2009 р. обсяг доходів скоротився на 19 % та становив 70,5 млрд грн. По ПрАТ спостерігалась стабільна динаміка нарощення обсягу доходів у 2005—2010 рр. та їх скорочення у 2010—2011 рр. Дохід добувних ПрАТ збільшився з 2,4 млрд грн у 2005 р. до рівня 9,1 млрд грн в 2009 р., або у 3,8 раза. Скорочення доходу добувних ПрАТ у 2010—2011 рр. становило 6,4 %. Така динаміка є негативною, тому по добувних ПрАТ для подальшої стабілізації їх роботи необхідно нарощувати обсяги доходів.

Для ПАТ і ТОВ, що здійснюють виробництво та розподіл електроенергії та води, характерним є поступове збільшення дохідної частини у 2005-2010 рр. та їх скорочення у 2010-2011 рр. Протягом 2005—2010 рр. у ПАТ доходи зросли з 34,7 млрд грн у 2005 р. до 92 млрд грн у 2010 р. і в ТОВ за аналогічний період — з 6,3 млрд грн до 34,5 млрд грн. У ПрАТ же за період 2005—2007 рр. дохідна частина становила 2,5—3,7 млрд грн, а в 2008 р. підвищилася у 5,4 раза до рівня 13,6 млрд грн. Але в 2009 р. відбулося різке скорочення даного показника до рівня 5,4 млрд грн. У 2010 р. доходи ПрАТ, що здійснюють виробництво та розподіл електроенергії та води, підвищились до 6,3 млрд грн, а в 2011 р. скоротились майже до рівня 2009 р. — 5,8 млрд грн. Така різка зміна зумовлена переважно динамікою коливань операційних та інших доходів.

Торгівельні підприємства займають перше місце за рівнем доходу по корпоративному сектору України. Найбільший обсяг доходу припадає на ТОВ (300-700 млрд грн річного доходу). Тобто найбільш привабливою формою організації бізнесу для здійснення торгівельної діяльності є ТОВ. Динаміка доходу торгівельних ПАТ не має чіткої тенденції: в 2005 р. дохід становив 11 млрд грн, у 2006 р. — 15,5 млрд, у 2007 р. — 25,1 млрд, у 2008 р. — 20,3 млрд, у 2009 р. — 21,5 млрд грн., у 2010 р. — 747,4 млрд грн, у 2011 р. 694,8 млрд грн. Водночас у ТОВ за період з 2005 по 2008 р. відбувається збільшення показника сукупного доходу з 325,2 млрд до 766,6 млрд грн. У 2009 р. внаслідок скорочення торгівельних операцій, зменшується дохідна частина на 16 % до рівня 642 млрд грн. При цьому, у 2010 р. доходи ТОВ підприємств торгівлі зросли до 747,4 млрд грн, а в 2011 р. скоротились до 694,8 млрд грн. Для ТОВ же готельного та ресторанного бізнесу

такого скорочення в 2009 р. та 2011 р. не спостерігалось, дохід зростав поступово протягом усього періоду дослідження.

Для ТОВ, що надають послуги у сфері нерухомості, протягом досліджуваного періоду характерним є поступове збільшення дохідної частини. Для ПАТ характерним є різке підвищення дохідної частини у 2008 р. (більше ніж у 2 рази) та її стрімке скорочення у 2010 р. порівняно з 2009 р. Такі коливання були зумовлені змінами обсягів виручки від реалізації та інших операційних доходів.

Публічні акціонерні товариства, основним видом діяльності яких є будівництво, характеризуються приростом дохідної частини у період 2005—2008 рр., 2010—2011 рр. та різким скороченням у 2009 р. на 51 %. Така ситуація пояснюється погіршенням становища у галузі внаслідок світової фінансової кризи, коли на ринку нерухомості майже не здійснювалася купівля-продаж через неплатоспроможність потенційних покупців та обвал ринку іпотеки.

Динаміка доходу підприємств транспорту та зв'язку різниться залежно від організаційної форми ведення бізнесу. Так, для ПАТ характерним є збільшення дохідної частини у 2005—2008 рр., її скорочення у 2009—2010 рр. та незначне підвищення у 2011 р., тоді як для ТОВ — поступове зростання дохідної частини з 14 млрд у 2005 р. до 44,4 млрд грн у 2011 р.

ТОВ, що надають освітні послуги, мали відносно стабільну динаміку доходів протягом 2005—2010 рр., а у ПАТ у 2009 р. проти 2008 р. відбулося скорочення дохідної частини майже в 3 рази внаслідок зменшення виручки від реалізації в 4 рази. Разом з тим, доходи ТОВ у 2011 р., порівняно з попереднім роком, скоротились на 2,5 %.

Для ТОВ, що здійснюють свою діяльність у сфері охорони здоров'я, характерним є зростання обсягів дохідної частини у 2005—2010 рр. та її скорочення у 2011 р. У ПАТ зростання доходів спостерігалось протягом 2005—2009 рр., при цьому у 2010—2011 рр. відбулось їх поступове скорочення. Незважаючи на кризові явища в економіці, вказаним підприємствам в 2009 р. порівняно з 2008 р. вдалося збільшити сукупні доходи мінімум на 20 %. Така динаміка може свідчити про стабільність галузі до різних змін зовнішньої кон'юнктури.

ПАТ та ТОВ, що здійснюють діяльність у сфері фінансових послуг у період 2005—2010 рр., мають поступову динаміку підвищення показника доходу та його скорочення на 5,5 % у 2011 р. Для ПАТ характерним є зростання доходу до 2008 р. та його

скорочення на 73 % до рівня 9,7 млрд. грн у 2010 р. Така різка зміна зумовлена переважно зменшенням виручки від реалізації майже в 2 рази.

Комунальні підприємства не мають чіткої динаміки зміни показника дохідності. У ПАТ з 2005 по 2007 р. спостерігалось збільшення доходів з 0,1 млрд до 0,6 млрд грн. У 2008-2009 рр. відбулось їх скорочення до 0,29 млрд грн, у 2010 р. — підвищення до 0,4 млрд грн, у 2011 р. — зниження до 0,3 млрд грн. У ПрАТ у 2007 р. порівняно з 2005 р. дохідна частина знизилася у 3 рази та становила 2 млрд грн, а в 2008—2011 рр. — у середньому 2,7 млрд грн. Для ТОВ характерним є приріст дохідної частини з 2,3 млрд у 2005 р. до 7,1 млрд грн. у 2008 р., скорочення доходів у 2009 р. на 29 %, їх підвищення у 2010 р. — на 20 % та зниження у 2011 р. — на 7,7 %.

На підставі проведеного аналізу можна дійти висновку, що ТОВ більш мобільно й адекватно відреагували на фінансову кризу, оскільки для більшості підприємств характерним є не скорочення дохідної частини у 2009 р., а її незначне збільшення, тоді як для основної частини акціонерних товариств — зменшення доходів. Так, найбільше зниження дохідної частини спостерігалось у переробних ПАТ — 30 %, будівних ПАТ — 51, освітніх ПАТ — 69, у ПрАТ, що виробляють газ — 60 % та у тих, що займаються фінансовою діяльністю, — 36 %. Тобто товариство з обмеженою відповідальністю внаслідок спрощеної організаційної структури (на відміну від АТ) є ефективнішою формою господарювання, що пояснюється більшою мобільністю управлінських рішень та своєчасністю реагування на зміну зовнішнього середовища.

Основним джерелом формування загального доходу корпоративних підприємств є дохід від реалізації продукції, який є визначальним у формуванні фінансових результатів діяльності підприємства (табл. 4.2).

Внаслідок розгортання кризових явищ в економіці України для більшості підприємств корпоративного сектора характерним є скорочення чистої виручки від реалізації продукції, товарів, робіт та послуг у 2009—2010 рр. порівняно з 2008 р. Максимальне зниження виручки відбулося по ПАТ.

На підприємствах сільськогосподарської галузі відбувається поступове збільшення виручки від реалізації. Незважаючи на кризові явища, вказаним підприємствам у 2011 р. порівняно з 2008 р. вдалося забезпечити приріст виручки по ПАТ на 3,2 %, по ПрАТ — на 39, по ТОВ — на 62 %.

Таблиця 4.2

**ВИРУЧКА ВІД РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОДУКЦІЇ (ТОВАРІВ, РОБІТ, ПОСЛУГ) КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ  
у 2005—2011 рр., млн грн**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	2235,4	1973,6	2370,6	3094,3	3269,7	3181,7	3225,7
Переробна промисловість	169 056,8	189 131,4	245 649,8	322 347,0	227 683,8	260 989,4	244 336,6
Добувна промисловість	28 818,9	34 017,8	38 913,3	61 382,3	46 183,8	76 126,2	61 230,8
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	32 344,1	44 630,3	55 737,7	70 377,8	76 576,1	84 135,7	80 355,9
Торгівля	9660,4	12 415,1	20 082,9	18 072,8	17 234,6	18 304,4	17 769,5
Нерухомість	4238,1	26 162,9	22 325,8	55 682,9	80 689,4	4 270,8	13 298,3
Будівництво	8135,1	10 328,9	13 917,7	13 893,5	7118,2	6 142,8	6630,5
Транспорт і зв'язок	10 370,6	11 540,7	11 046,6	15 589,8	13 552,5	13 081,2	13 316,9
Освіта	5,0	4,8	4,8	6,1	1,5	н/д	н/д
Охорона здоров'я	67,6	102,8	108,7	157,1	182,9	173,3	171,1
Фінансова діяльність	1529,6	2335,3	3417,8	6366,0	4269,1	5045,0	5226,7
Комунальні послуги	79,9	143,5	171,5	208,9	199,6	185,1	192,4
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	5539,2	1798,4	4012,8	6867,1	10 576,0	8639,1	9607,6
Переробна промисловість	8711,6	9527,0	11 719,1	14 328,2	13 701,6	10 100	12 710

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	1693,9	1887,7	1704,2	3822,4	5556,1	6468,3	6012,2
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	2268,0	3055,3	3412,9	6867,1	4630,8	5026,1	4828,5
Охорона здоров'я	56,0	43,0	105,6	135,4	175,3	н/д	н/д
Фінансова діяльність	9085,1	8822,1	12 564,9	17 167,3	9406,7	3606,6	6506,6
Комунальні послуги	6128,2	1370,4	1720,4	1919,4	1234,4	1062,4	2405,4
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	13 714,1	13 451,5	18 875,5	27 934,2	36 363,3	43 321,1	45 296,7
Переробна промисловість	77 289,8	81 708,7	106 529,9	134 259,3	124 271,7	162 670,7	161 891,0
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	5651,2	9068,3	11 331,7	14 568,4	17 568,4	31 534,6	27 186,8
Торгівля	282 827,5	432 579,9	553 381,3	686 426,0	548 214,9	651 841,4	600 028,1
Діяльність готелів і ресторанів	852,9	1221,6	1753,6	2312,3	2374,8	3 141,7	3233,2
Нерухомість	11 579,6	10 751,3	24 572,7	29 634,9	30 233,0	35 288,7	35 028,4
Транспорт і зв'язок	10 660,7	14 996,2	20 778,8	26 659,7	29 763,9	34 127,3	34 773,2
Освіта	259,3	219,2	281,5	340,1	366,7	362,6	364,7
Охорона здоров'я	482,5	518,6	596,5	967,2	1195,9	1369,2	1372,3
Фінансова діяльність	35 142,0	60 482,5	55 049,6	53 441,7	61 854,4	67 418,6	64 636,5
Комунальні послуги	2046,9	2969,0	4135,2	5884,2	4011,7	4357,5	4184,6

По підприємствах переробної промисловості незалежно від форми ведення бізнесу у період 2005—2008 рр. спостерігається чітка тенденція зростання виручки, а в 2009 р. вона зменшується по ПАТ на 29 %, по ПрАТ — на 4 %, по ТОВ — на 7 %. Тобто ПрАТ та ТОВ змогли більш мобільно відреагувати за зміну умов ринку та забезпечити приріст основного джерела доходів.

ПрАТ добувної промисловості характеризуються поступовим збільшенням виручки з 1,7 млрд у 2005 р. до 6,5 млрд грн у 2010 р. (середній щорічний приріст — 45 %) та її скороченням у 2011 р. до 6 млрд грн. Разом з тим, виручка ПАТ визначається динамікою її підвищення у 2005-2008 рр. і 2010 р. та скорочення у 2009 р. та 2011 р.

ПАТ та ТОВ, що здійснюють виробництво і розподіл газу, електроенергії і води, протягом 2005—2010 рр. нарощували обсяги виручки від реалізації продукції: по ПАТ — з 32,3 млрд до 84,1 млрд грн, по ТОВ — з 5,7 млрд до 31,5 млрд грн. У 2011 р. обсяг виручки ПАТ і ТОВ зазнав певного скорочення: по ПАТ — 4,8 %, ТОВ — 13 %. По ПрАТ же збільшення темпів приросту виручки спостерігається у період 2005—2008 рр. з 2,3 млрд до 6,7 млрд грн, а в 2009 р. відбувається її скорочення на 33 % до рівня 4,6 млрд грн. У 2010 р., порівняно з попереднім роком, відбувається зростання обсягу виручки ПрАТ на 8,7 % із незначним її скороченням (на 4 %) у 2011 р.

Аналогічна тенденція до зниження виручки від реалізації у 2008-2009 рр., її зростання у 2009—2010 рр. та скорочення у 2010—2011 рр. характерна й для торговельних підприємств як по ПАТ, так і по ТОВ, тоді як обсяг виручки підприємств готельного та ресторанного бізнесу за тотожний період поступово збільшувалася.

Підприємства, що здійснюють операції у сфері нерухомості з 2008 р., залежно від організаційних форм ведення бізнесу, мають різну динаміку збільшення виручки від реалізації. Динаміка даного показника по ПАТ характеризувалась його зростанням у 2005—2009 рр., скороченням у 2009—2010 рр. та підвищенням у 2010-2011р. По ТОВ відбувалось поступове збільшення виручки від реалізації у 2005—2010 рр. та її незначне скорочення у 2010—2011 рр.

Підприємства, які здійснюють свою діяльність у сфері будівництва за період дослідження мають максимальне скорочення виручки від реалізації, яке на відміну від інших підприємств почало відбуватися вже в 2008 р., а в 2009—2011 рр. виручка від реалізації будівельних підприємств була меншою за її розмір у

2005 р. Таке значне зменшення основного виду доходу пояснюється стагнацією галузі.

ТОВ, що надають транспортні послуги, вдалося зберегти приріст виручки від реалізації протягом 2005—2011 рр. По ПАТ у 2008 - 2010 рр. спостерігається поступове скорочення виручки від реалізації із подальшим її підвищенням на 2 % у 2011 р. порівняно з 2010 р. Аналогічна динаміка характерна і для підприємств освіти: по ПАТ — зниження на 75 %, по ТОВ — збільшення на 8 % у 2009 р. із збереженням досягнутого обсягу виручки у 2010—2011 р.

ТОВ, що надають послуги у сфері охорони здоров'я, демонструють позитивну динаміку приросту виручки у 2005—2009 рр. По ПАТ у 2005-2009 рр. спостерігалось поступове зростання виручки від реалізації із її скороченням у 2009-2011 р. на 6,4%.

АТ, що здійснюють фінансові послуги, до 2008 р. мали поступову динаміку збільшення виручки від реалізації, а в 2009 р. відбулося її зменшення: по ПАТ на — 33 %, по ПрАТ — на 45 %, тоді як по ТОВ вона підвищилася на 16 %. При цьому, по ПАТ у 2009—2011 рр. спостерігалось підвищення виручки від реалізації на 4 %, по ПрАТ — подальше її скорочення у 2009—2010 рр. на 62 %, по ТОВ — її зростання у 2009—2010 рр. на 9,6 % та скорочення у 2010-2011 рр. на 4,2 %.

Що стосується комунальних підприємств, то кризові явища у вітчизняній економіці вплинули і на їх дохід. Так, у 2011 р. порівняно з 2008 р. виручка від реалізації по ПАТ скоротилась на 7,7 %, по ТОВ — на 30 %, а по ПрАТ, після значного падіння її обсягу протягом 2009—2010 рр., у 2011 р. спостерігалось зростання досліджуваного показника майже у 2 рази.

Таким чином, деяким підприємствам, не звертаючи уваги на кризові явища, вдалося забезпечити приріст виручки. До таких підприємств незалежно від організаційної форми ведення бізнесу необхідно віднести господарські товариства, що здійснюють діяльність у сфері сільського господарства, виробництва та розподілу газу, води, енергії, нерухомості, та підприємства охорони здоров'я. Максимальне скорочення виручки спостерігалось по будівельних та комунальних підприємствах.

Враховуючи викладене, основним напрямом збільшення виручки підприємств вітчизняного корпоративного сектора повинно стати: створення ефективних організаційних механізмів управління продажами, пошук додаткових каналів збуту, розробка та виробництво інноваційних продуктів, посилення маркетингової функції з метою максимального задоволення потреб покупців.

Як уже зазначалося виручка від реалізації продукції є основним джерелом дохідної частини корпоративних підприємств України, про що свідчить динаміка її питомої ваги у сукупному доході підприємств корпоративного сектора (табл. 4.3).

Для більшості корпоративних підприємств незалежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу характерним є формування дохідної частини підприємства за рахунок виручки від реалізації продукції, товарів, робіт та послуг, яка в структурі доходів підприємства складає більше 70 % (крім АТ, що здійснюють діяльність у сфері фінансових та комунальних послуг, і підприємств, основним видом діяльності яких є надання послуг у сфері нерухомості).

По сільськогосподарських підприємствах спостерігається відносно стабільна питома вага виручки від реалізації на рівні 80 %, тоді як по промислових (добувних та переробних) підприємствах її розмір у середньому становить 70 %.

Для підприємств, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії, води, торгівельну діяльність, діяльність у сфері охорони здоров'я, характерним є надто високий рівень виручки в розмірі 85—90 %. Зауважимо, що такий високий рівень питомої ваги виручки може свідчити про відсутність у підприємств джерел отримання додаткових доходів.

Негативним фактором є скорочення питомої ваги виручки по підприємствах корпоративного сектора ресторанного і готельного бізнесу із 72 % у 2008 р. до 64,8 % у 2011 р. Таке зниження на фоні зростання загальної суми доходів негативно характеризує підприємства вказаного сектора економіки. Це пояснюється тим, що нарощування дохідності у кризовий рік було забезпечено не підвищенням доходів від основного виду діяльності, а додатковими надходженнями, що при врахуванні специфіки галузі може свідчити про її стагнацію та зменшення темпів розвитку.

Виходячи з викладеного, можна стверджувати, що виручка від реалізації є основним фактором дохідності вітчизняного корпоративного сектора. Тому менеджмент підприємств повинен приділяти більше уваги управлінню продажами та нарощуванню обсягів реалізації.

Крім доходу від реалізації продукції другорядний вплив на формування дохідної частини корпоративних підприємств України мають інші операційні доходи. Даний факт підтверджується їх надто високою питомою вагою у структурі доходів (табл. 4.4)



Таблиця 4.3

**ПИТОМА ВАГА ВИРУЧКИ ВІД РЕАЛІЗАЦІЇ У СУКУПНОМУ ДОХОДІ  
КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	82,6	85,8	79,7	73,0	82,8	80,4	81,6
Переробна промисловість	71,3	71,8	73,2	69,9	70,5	71,2	70,9
Добувна промисловість	85,2	74,7	79,1	70,3	65,5	64,0	66,4
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	93,0	92,7	93,4	91,4	89,5	91,4	90,5
Торгівля	87,4	79,8	80,2	89,1	80,2	79,6	79,9
Нерухомість	70,7	59,6	51,9	52,8	74,7	65,4	53,7
Будівництво	87,2	80,4	80,8	72,8	75,8	79,8	77,6
Транспорт і зв'язок	76,3	74,7	90,8	75,6	78,5	80,1	79,3
Освіта	78,2	62,7	82,8	82,5	64,5	н/д	н/д
Охорона здоров'я	81,7	66,3	71,7	89,4	82,7	86,7	86,0
Фінансова діяльність	31,3	29,8	30,3	28,7	18,9	20,7	22,7
Комунальні послуги	73,7	36,1	30,8	65,3	68,0	43,2	53,2
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	87,6	79,3	81,5	75,5	82,5	85,3	83,7
Переробна промисловість	73,3	74,8	77,6	74,1	73,9	21,0	44,3

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	70,5	64,9	58,5	66,7	61,1	62,1	61,6
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	89,1	86,3	92,4	50,4	85,5	79,5	82,3
Охорона здоров'я	98,2	96,5	97,7	97,9	99,0	н/д	н/д
Фінансова діяльність	48,3	44,8	41,7	47,5	40,6	36,9	39,5
Комунальні послуги	92,7	65,9	63,3	67,9	44,5	60,5	69,6
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	82,4	84,3	78,0	76,8	81,0	75,3	78,1
Переробна промисловість	83,4	82,4	79,8	77,6	75,5	75,3	76,4
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	88,5	85,2	89,6	92,9	90,5	91,4	91,0
Торгівля	87,0	92,9	90,4	89,5	85,3	87,2	86,4
Діяльність готелів та ресторанів	78,3	74,2	73,1	72,4	65,3	64,3	64,8
Нерухомість	78,6	67,1	66,2	64,4	58,0	61,2	57,9
Транспорт і зв'язок	74,5	78,9	79,6	77,8	79,7	76,9	78,3
Освіта	95,9	94,3	95,4	89,3	95,6	90,1	92,8
Охорона здоров'я	81,5	84,6	90,0	87,8	90,5	89,7	90,1
Фінансова діяльність	68,5	93,1	80,4	73,5	76,6	61,8	68,1
Комунальні послуги	89,5	90,0	91,3	82,9	79,4	71,8	75,3

Таблиця 4.4

**ПИТОМА ВАГА ІНШИХ ОПЕРАЦІЙНИХ ДОХОДІВ У СУКУПНОМУ ДОХОДІ  
КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	13,3	9,3	14,1	13,8	13,2	17,8	15,5
Переробна промисловість	25,2	24,2	22,7	25,2	24,4	24,9	24,7
Добувна промисловість	11,9	19,4	20,8	23,8	31,3	33,7	30,0
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	4,7	4,9	6,6	7,0	6,2	5,6	5,9
Торгівля	7,0	7,6	7,9	10,1	10,5	13,4	12,0
Нерухомість	13,2	22,9	32,4	34,4	11,6	33,6	32,5
Будівництво	10,5	11,3	10,3	11,3	9,3	11,0	10,1
Транспорт і зв'язок	17,8	19,8	2,1	18,6	16,1	15,6	15,8
Освіта	15,1	16,0	17,2	17,3	35,3	н/д	н/д
Охорона здоров'я	16,9	22,8	27,9	10,3	16,3	12,9	13,4
Фінансова діяльність	48,8	50,9	45,1	32,3	43,0	41,2	38,9
Комунальні послуги	11,0	46,7	61,7	27,6	24,0	29,1	27,0
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	9,3	12,4	14,7	19,9	14,7	13,0	14,0
Переробна промисловість	22,4	23,0	22,3	24,7	24,6	65,7	47,6
Добувна промисловість	27,9	27,4	35,4	26,3	30,1	31,2	30,7

Закінчення табл. 4.4

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	7,0	9,6	2,5	39,3	10,4	5,8	7,9
Охорона здоров'я	1,1	3,1	1,7	1,9	0,6	н/д	н/д
Фінансова діяльність	5,5	6,2	8,0	8,8	7,5	11,6	8,7
Комунальні послуги	3,2	8,2	26,6	18,3	36,3	6,3 %	15,8
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	14,7	10,5	17,7	20,3	15,9	22,3	19,1
Переробна промисловість	10,8	13,9	16,2	18,4	20,2	20,7	19,6
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	8,6	7,6	4,6	5,9	5,6	7,1	6,5
Торгівля	4,5	4,5	4,6	6,5	7,3	6,2	6,7
Діяльність готелів та ресторанів	17,9	17,6	20,2	13,0	8,0	9,7	8,8
Нерухомість	12,0	18,9	16,9	19,4	13,9	19,2	16,0
Транспорт і зв'язок	19,2	14,8	14,7	14,9	14,0	19,7	16,8
Освіта	2,6	2,9	3,3	8,8	3,1	8,5	5,9
Охорона здоров'я	10,6	5,7	8,9	6,4	7,8	8,6	8,2
Фінансова діяльність	1,2	1,7	3,9	10,5	4,9	5,4	5,2
Комунальні послуги	4,5	3,9	6,8	11,0	17,0	10,4	13,4

Як показав проведений аналіз питомої ваги виручки від реалізації, інші операційні доходи займають друге місце за обсягом доходів та становлять 10—15 % сукупних доходів підприємства. Виключення становлять ПАТ, які здійснюють фінансову діяльність. У вказаних підприємствах рівень інших операційних доходів коливався в межах 30—50 %. Тому даним підприємствам, крім виручки, необхідно контролювати розмір інших операційних доходів та забезпечувати їх нарощування.

В цілому на підставі проведеного аналізу можна стверджувати про скорочення дохідної частини корпоративного сектора України у 2009—2011 р, порівняно з 2008 р. Безумовно, основним фактором такого зменшення є макроекономічна нестабільність і зниження купівельної спроможності. Тому вітчизняним корпоративним підприємствам необхідно розробляти стратегію підтримки своїх позицій на ринку та розробляти заходи, спрямовані на збільшення обсягів реалізації за рахунок утримання та залучення нових клієнтів.

## **4.2 Мінімізація витрат як напрям зростання прибутковості корпоративних підприємств**

На сучасному етапі розвитку економіки основною метою підприємницької діяльності є отримання максимального прибутку і підвищення конкурентоспроможності підприємств, що зумовлює потребу у формуванні ефективних систем управління виробничо-господарською діяльністю. Показником успішної роботи компанії є наявність прибутку, зростання обсягів виробництва та забезпечення виробництва конкурентоспроможної продукції. Внутрішнім фактором успішної фінансово-господарської діяльності підприємств є зменшення витрат виробництва. Саме тому витрати — один з головних об'єктів управління у корпоративному секторі.

Витрати — це поняття, яке характерне для діяльності будь-якого підприємства чи організації, юридичної або фізичної особи — суб'єкта підприємництва. В економічній літературі витрати трактуються по-різному. Зокрема, в «Економічній енциклопедії» зазначено: «Витрати виробництва — спожиті в процесі виробництва продукту виробничі фонди підприємства». У навчальному посібнику «Основи підприємницької діяльності» за редакцією С. В. Мочерного витрати на виробництво розглядаються також як «витрати на придбання основних чинників виробництва: робочої

сили, засобів виробництва (засобів і предметів праці, в тому числі землі) та інших засобів для виготовлення продукції протягом певного періоду» [140, с. 203].

Німецький учений Г. Фандель у своїй праці «Теорія виробництва і витрат» підкреслює: «Витрати — це затрати факторів виробництва у вартісному вимірі». Автор також дає визначення терміна «затрати». Він розглядає їх як «участь факторів виробництва у виробничому процесі шляхом їх поглинання або часткової віддачі виробничого потенціалу» [141, с. 458].

У навчальному посібнику «Економіка підприємства» автори М. Бойчук, П. С. Харів, М. І. Хопчан виділяють такі поняття, як «витрати виробництва» і «витрати підприємства». Витрати виробництва, на їхній погляд, є витратами живої та уречевленої праці в процесі виробництва. Витрати підприємства, на переконання згаданих авторів, варто трактувати як «сукупність матеріальних витрат і живої праці, що показує, скільки коштує виробництво підприємству, і виступає у формі собівартості продукції» [142, с. 155].

Досить багато уваги витратам приділяють учені-економісти, що досліджують проблеми менеджменту. Їх цікавить, насамперед, управління витратами підприємства. Зокрема, М. Г. Грещак та О. С. Коцюба у навчально-методичному посібнику «Управління витратами» трактують витрати підприємства як «обсяг використаних ресурсів підприємства у грошовому вимірі для досягнення певної мети» [143, с. 16].

А. М. Турило у навчально-методичному посібнику «Управління витратами підприємства» стверджує, що витрати — «це вартісне вираження абсолютної величини застосовано-споживаних ресурсів, необхідних для здійснення виробничо-господарської діяльності підприємства і досягнення ним поставленої мети» [144, с. 10]. М. С. Пушкар у підручнику «Фінансовий облік» зазначає: «Витрати — це сума спожитих на виробництво товарів, робіт і послуг факторів виробництва (ресурсів)» [145, с. 389].

Отже, витрати — це вартісне вираження абсолютної величини спожитих ресурсів, необхідних для здійснення виробничо-господарської діяльності підприємства та досягнення ним поставленої мети.

Згідно з національними стандартами бухгалтерського обліку П(С)БО 1 та П(С)БО 16 визначають витрати як зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком скорочення власного капіталу за рахунок його вилучення чи розподілу власниками) [146, с. 147]. Витрати визнаються витратами певного періоду одночасно з визнанням доходу, для отри-

мання якого вони здійснені. Витрати, які зв'язані безпосередньо з доходом певного періоду, відображаються у складі витрат того звітного періоду, в якому вони були здійснені. Якщо актив забезпечує одержання економічних вигод протягом кількох звітних періодів, то витрати визнаються шляхом систематичного розподілу його вартості (наприклад, у вигляді амортизації) між відповідними звітними періодами [147, с. 148].

З метою детальнішого дослідження витрат необхідно розглянути їх класифікацію. Класифікація витрат — це поділ їх на класи на основі певних загальних ознак об'єктів і закономірних зв'язків між ними. При цьому чим більше виділено ознак класифікації, тим вищим є ступінь пізнання об'єктів. Економічно обґрунтована класифікація витрат — важлива передумова успішної організації планування, обліку, контролю, аналізу виробничих затрат, калькулювання собівартості продукції та ефективного управління витратами [144, с. 30].

На сьогодні практика управління передбачає різні варіанти класифікації витрат. У межах контролінгу метою будь-якої класифікації витрат є надання допомоги керівництву в прийнятті правильних, обґрунтованих рішень, оскільки менеджер, приймаючи рішення, повинен знати, які вигоди і витрати вони зумовлюють. Тому сутність процесу класифікації витрат полягає в тому, щоб виділити ту частину витрат, на яку може вплинути керівник [147, с. 120] (рис. 4.2).

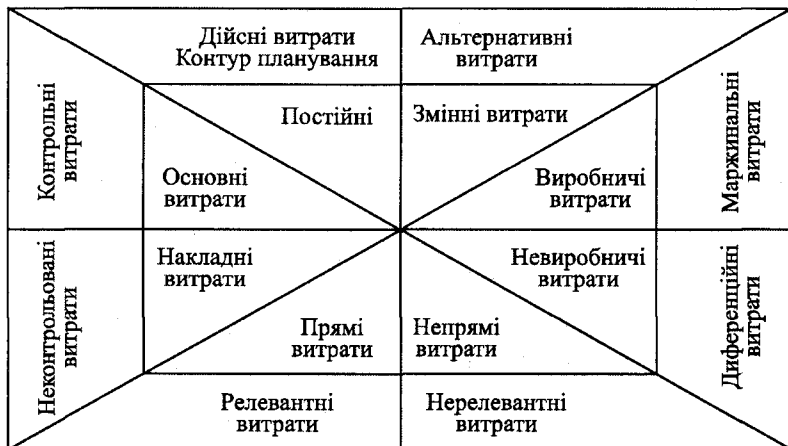


Рис. 4.2. Схема класифікації витрат для цілей планування та управління в межах контролінгу [147, с. 120]

Для цілей контролінгу витрати класифікуються у розрізі окремих функцій управління (процесів):

— процесу прийняття управлінських рішень: дійсні/альтернативні, релевантні/не релевантні, продуктивні/не продуктивні, маржинальні/середні/ диференціальний;

— процесу прогнозування: короткострокові та довгострокові;

— процесу планування: заплановані/незаплановані, нормативні, нормовані/ненормовані;

— процесу організації: за місцями і сферами виникнення, функціями діяльності і центрами відповідальності;

— процесу обліку, калькулювання й оцінки собівартості: одно-елементні/комплексні, за статтями калькуляції й економічними елементами, постійні/змінні, основні/накладні (в світовій практиці — витрати на продукцію/витрати періоду), прямі/непрямі, поточні/одноразові;

— процесу контролю і регулювання: контрольовані/неконтрольовані, регульовані/нерегульовані;

— процесу стимулювання: обов'язкові/заохочувальні;

— процесу аналізу: фактичні, прогнозні, планові, стандартні, загальні/структурні, повні/часткові [148, с. 54].

Така класифікація витрат для цілей контролінгу дає змогу підвищити ефективність управління витратами підприємства, підсилити його аналітичність і можливості виявлення резервів підвищення результативності виробничої та комерційної діяльності. Особливої уваги з точки зору мінімізації витрат у даній класифікації заслуговує групування витрат щодо обсягу виробництва. За даними ознаками витрати поділяються на постійні та змінні. До змінних витрат належать ті, абсолютна величина яких зростає зі збільшенням обсягу випуску продукції і зменшується з його зниженням. Це — витрати на сировину та матеріали, купівельні напівфабрикати та комплектуючі, технологічне паливо й енергію, на оплату праці працівникам, зайнятим у виробництві продукції (робіт, послуг), з відрахуваннями на соціальні заходи тощо.

Постійні витрати — це ті, абсолютна величина яких зі зростанням (скороченням) обсягу випуску продукції істотно не змінюється. До них належать витрати, пов'язані з обслуговуванням і управлінням виробничою діяльністю цехів, а також витрати на забезпечення господарських потреб виробництва.

Деякі витрати називають змішаними, тому що вони містять одночасно змінні і постійні компоненти. Їх іноді називають умовно-змінними й умовно-постійними витратами [149, с. 34]. Умовно-змінні витрати — це такі, що змінюються, але не прямопропорційно. Умовно-постійні витрати змінюються ступінчасто у разі



зміни обсягу діяльності. Поділ витрат на постійні і змінні має велике значення для планування, обліку й аналізу собівартості продукції. Постійні витрати, залишаючись відносно незмінними за абсолютною величиною, у разі зростання виробництва стають важливим чинником зниження собівартості продукції, адже їх величина при цьому зменшується на одиницю продукції.

Для бухгалтерського обліку класифікація витрат підприємства здійснюється у двох напрямках: за видами діяльності та за елементами. Класифікація за видами діяльності дозволяє визначити, на які цілі витрачені активи підприємства, а за елементами — які ресурси витрачені [146, с. 148]. За видами діяльності витрати поділяють на витрати від звичайної і надзвичайної діяльності. До витрат від звичайної діяльності включаються витрати операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

Витрати, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності (операційні витрати), включають: собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), адміністративні витрати, витрати на збут, інші операційні витрати. За елементами операційні витрати поділяються на матеріальні, витрати на оплату праці, відрахування на соціальні заходи, амортизацію, інші операційні витрати (рис 4.3) [146, с. 150].

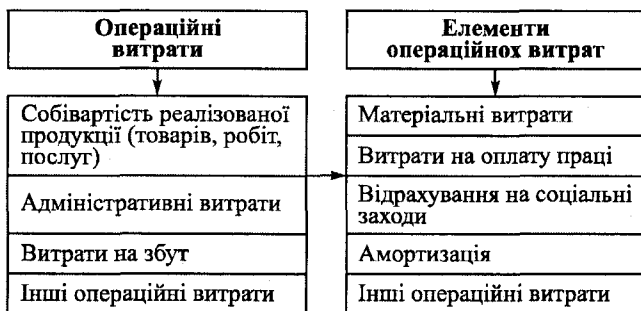


Рис. 4.3. Структура операційних витрат і їх склад за елементами [146]

Безумовно, одним з основних мотивів діяльності будь-якого підприємства є максимізація прибутку, яка неможлива без ефективного управління витратами. Головний елемент управління витратами — їх аналіз та дослідження структури. Тому з метою визначення напрямів мінімізації витрат підприємств корпоративного сектора проведемо аналіз динаміки загальної суми витрат у розрізі видів економічної діяльності підприємств корпоративного сектора (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

## ДИНАМІКА СУМИ ВИТРАТ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005-2011 рр., млн грн

Вид економічної діяльності	2005р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	2552,3	2281,7	2811,1	4139,0	3860,2	3755	3807,6
Переробна промисловість	223 612,4	248 140,9	313 723,1	448 892,2	330129,7	366 897	348513,4
Добувна промисловість	27 481,9	39 583,1	42 197,2	66 387,1	67 431,3	98 981,5	77 600
Виробництво та розподіл газу, електроенергії і води	34 427,9	47 900,0	59 970,3	76 854,0	86 624,4	90 302,5	88 463,5
Торгівля	10 978,8	18 998,6	24 272,2	26 235,7	21 586,3	23 001,6	22 293,9
Нерухомість	6259,7	37 721,2	36 455,0	79 406,4	106 617,9	8158,8	22 306,9
Будівництво	9190,5	12 563,3	16 796,6	18 218,1	9732,5	7842,9	8787,7
Транспорт і зв'язок	12 598,7	14 691,1	11 598,8	23 168,1	17 104,6	16 635,4	16 870,0
Освіта	6,5	7,9	5,2	6,8	2,2	н/д	н/д
Охорона здоров'я	84,1	173,1	149,7	175,4	218,4	199,0	197,6
Фінансова діяльність	4431,8	7537,1	10 751,7	21 962,9	21 145,3	20 674,5	21 260,9
Комунальні послуги	122,6	490,2	691,7	566,9	345,7	485,6	415,7
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	5211,3	2101,2	4162,8	7911,7	11 638,8	8503,5	10 071,2
Переробна промисловість	11 868,6	12 924,6	15 628,0	19 901,8	18 438,3	134967,9	57 795,1
Добувна промисловість	2283,9	2717,2	1779,8	4572,1	7957,0	9168	8562,5

Закінчення табл. 4.5

Вид економічної діяльності	2005р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	2464,4	3390,4	3560,8	8680,3	5427,1	6213,1	5820,1
Охорона здоров'я	55,8	43,3	105,5	136,1	169,4	н/д	н/д
Фінансова діяльність	16 123,7	17 110,9	27 473,3	34 000,8	22 629,2	8796,5	15 712,9
Комунальні послуги	6746,3	1797,3	2546,2	3395,5	3338,0	2072,3	2937,5
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	15 173,3	14 358,4	20 312,8	32 954,0	40 447,7	47 928,3	50 255,1
Переробна промисловість	90 534,1	97 077,0	130 763,9	181 111,2	165 780,4	213 745,3	215 539,4
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	5909,3	9749,6	11 761,7	14 715,5	18 154,3	32 500,3	28 050,5
Торгівля	320 543,4	460 450,1	602 654,6	778 761,1	645 012,5	743 440,2	694 226,3
Діяльність готелів та ресторанів	1038,3	1687,2	2419,7	3728,9	3760,2	4971,6	5117,9
Нерухомість	14 085,1	15 594,9	36 912,3	50 507,6	53 931,3	58 630,9	59 725,9
Транспорт і зв'язок	14 411,5	19 602,4	26 947,2	37 514,3	37 661,0	45 088,3	44 952,4
Освіта	252,3	216,2	279,2	358,9	353,8	365,5	359,8
Охорона здоров'я	584,1	604,3	666,6	1129,5	1423,4	1616,1	1626,5
Фінансова діяльність	50 306,6	63 823,1	66 151,7	73 955,2	81 088,6	108 694,8	94 891,7
Комунальні послуги	2085,8	3213,3	4086,2	7421,9	7052,7	7295,9	7174,3

Внаслідок скорочення дохідної частини на більшості корпоративних підприємств відбувається зменшення загальної суми витрат.

По сільськогосподарських підприємствах динаміка витрат майже аналогічна динаміці зміни доходів, а саме збільшення суми витрат на період 2006—2008 рр. та скорочення темпів їх приросту у 2009—2011 рр. Так, у 2009 р. порівняно з 2008 р. по ПАТ витрати знизилися як і доходи, на 7 %, по ПрАТ — зросли на 47 % (тоді дохідна частина збільшилася лише на 41 %), по ТОВ зменшення витрат відповідає скороченню доходів та становить 23 %. Тобто для більшості сільськогосподарських підприємств темпи зменшення витрат відповідають темпам скорочення дохідної частини.

За рівнем витрат підприємства переробної промисловості займають друге місце серед корпоративних підприємств України. В 2011 р. порівняно з 2010 р. поряд зі зниженням доходів по ПАТ та ПрАТ відбулося і зменшення витрат. При цьому темпи зміни обсягу витрат відрізняються залежно від форми ведення бізнесу. Наприклад, по ПАТ скорочення становило 5,1 %, по ПрАТ — 57,1 %, а по ТОВ — обсяг витрат збільшився на 1 %. Зауважимо, що для всіх переробних підприємств характерним є перевищення темпів зростання витрат над темпами підвищення доходів. Така ситуація свідчить про те, що дане зменшення витрат на вказаних підприємствах (окрім ТОВ) відбувалося внаслідок не тільки скорочення реалізації, але й економії.

На підприємствах добувної промисловості динаміка витрат відповідала змінам обсягу їх доходів. Так, по ПАТ та ПрАТ, у 2011 р. проти 2010 р., при скороченні дохідної частини на 22,4 % та 6,3 %, витрати зменшилися на 21,6 % та 6,6 % відповідно.

Зменшення витратної частини поряд із скороченням доходів у 2010—2011 рр. відбулося по підприємствах, що здійснюють виробництво і розподіл електроенергії та води незалежно від форми ведення бізнесу. При цьому, до 2009 р. по ПАТ та ТОВ спостерігалось зростання витрат з одночасним збільшенням дохідної частини. По ПАТ поступове збільшення витрат становило 34,4 млрд грн у 2005 р. і 86,6 млрд грн у 2009 р. а по ТОВ за аналогічний період — 5,9 млрд та 18,1 млрд грн. У ПрАТ же за період 2005—2009 рр. витрати мали стабільний рівень у межах 2,5 млрд -3,5 млрд грн, а в 2008 р. зросли майже у 3 рази до рівня 8,6 млрд грн. Слід підкреслити, що дохідна частина збільшилася у 5 разів. У 2009 р. відбулося різке скорочення витрат до

рівня 5,4 млрд грн. Такі значні коливання доходів та витрат по ПАТ не пов'язані зі зміною виручки від реалізації продукції.

Лідером за абсолютною сумою витрат є торговельні підприємства, обсяг яких протягом досліджуваного періоду коливається в межах 320—800 млрд грн. Торговельні підприємства займають перше місце за рівнем витрат по корпоративному сектору України. Найбільший обсяг витрат припадає на ТОВ (300-780 млрд грн річного доходу). Динаміка витрат торговельних ПАТ до 2008 р. мала поступову тенденцію до збільшення, а в 2009 р. та 2011 р., порівняно з попереднім періодом, знизилася на 17 % та 6,5 % відповідно. Таке скорочення витрат по ТОВ з обмеженою відповідальністю зумовлено відповідним зменшенням виручки від реалізації та скороченням дохідної частини. Позитивною варто вважати динаміку зміни витрат по підприємствах готельного і ресторанного бізнесу, яким вдалося в 2009 р. порівняно з 2008 р. при збільшенні дохідної частини на 14 %, стабілізувати приріст витрат на рівні 1 %. При цьому, у 2010—2011 рр. зміна обсягу витрат вказаних підприємств відповідала темпам приросту їх доходів. Так, при зростанні дохідної частини підприємств готельного і ресторанного бізнесу у 2010—2011 рр. на 34% та 2,1 %, обсяг витрат збільшився на 32 % та 2,9 % відповідно.

Для ПАТ, що надають послуги у сфері нерухомості, характерним є різке скорочення витрат у 2010 р. проти 2009 р. внаслідок аналогічного падіння їх доходів. Разом з тим у ТОВ нарощування витрат протягом 2005—2011 рр. відбувалося відносно поступово, що зумовлено аналогічним збільшенням виручки від реалізації.

Акціонерні товариства у сфері будівництва характеризуються поступовим збільшенням витрат у період 2005—2008 рр. та їх різким скороченням у 2009—2010 рр. на 47 % та 20 % відповідно. При цьому дохідна частина була зменшена на 51 %. Тобто вказані підприємства не скористалися можливістю зниження постійних витрат внаслідок скорочення дохідної частини.

Динаміка витрат підприємств транспорту і зв'язку різниться за організаційною формою ведення бізнесу. Для ПАТ, наприклад, характерним є збільшення витрат у 2005—2008 рр. та їх скорочення у 2009—2010 рр. на 26 % та 2,7 % відповідно, тоді як у ТОВ поступово підвищилися витрати з 14,4 млрд грн у 2005 р. до 44,9 млрд грн у 2011 р. Зазначимо, що по ПАТ темпи скорочення витрат у 2009 р. випереджали темпи зменшення дохідної частини, яка скоротилася лише на 16 %. Отже, підприємства транспорту своєчасно відреагували на зниження дохідної частини та додатково забезпечили економію витрат.

ТОВ, основним видом економічної діяльності яких є надання освітніх послуг, мають відносно стабільну динаміку витрат у межах 0,3 млрд грн, тоді як у ПАТ в 2009 р. проти 2008 р. відбулося скорочення витрат майже в 3 рази.

Для ТОВ, що надають послуги у сфері охорони здоров'я, характерним є зростання витрат внаслідок збільшення дохідної частини. Так, обсяг витрат в 2011 р. порівняно з 2005 р. підвищився на 178 %. По ПАТ протягом 2005—2009 рр. спостерігалось постійне збільшення витратної частини, а у 2009—2011 рр. її обсяг скоротився на 9,7% внаслідок зменшення доходів на 10 %.

ТОВ, що здійснюють діяльність у сфері фінансових послуг, у період 2005—2010 рр. мали поступову динаміку збільшення сукупних витрат із їх скороченням у 2011 р. порівняно з попереднім періодом на 12,7 %. Для акціонерних товариств же характерним є їх зростання до 2008 р. та скорочення у 2009 р. та 2010 р.: по ПАТ — на 4 % та 1,9 %, по ПрАТ — на 33 % та 39 % відповідно. Таке скорочення витрат досліджуваних підприємств зумовлено відповідним зменшенням обсягу їх доходів у 2009 р. та 2010 р.: по ПАТ — на 1,3 % та 8,4 %, по ПрАТ — на 36,2 % та 57,6 % відповідно.

Комунальні підприємства не мають чіткої динаміки зміни сукупних витрат. У ПАТ з 2005 по 2007 р. спостерігалось збільшення витрат з 0,1 млрд грн до 0,7 млрд грн, а в 2007—2011 р. відбулось їх скорочення на 39,9 %. У ПрАТ у 2006 р. порівняно з 2005 р. витратна частина скоротилася майже у 3 рази і становила 1,7 млрд грн, а в 2008—2011 рр. складала близько 3 млрд грн. Для ТОВ характерним є підвищення витратної частини з 2,1 млрд грн у 2005 р. до 7,4 млрд у 2008 р., та зниження витрат у 2009 р. на 5 %, тоді як виручка зменшилася на 29 %. Така ситуація свідчить про неефективне управління витратами в даному секторі корпоративного бізнесу.

На підставі проведеного аналізу можна дійти висновку, що не всі корпоративні підприємства України раціонально використовують свої ресурси. Про це свідчать зіставлення темпів збільшення дохідної та витратної частин. Тому вітчизняний корпоративний сектор повинен впроваджувати в практику господарювання політику, спрямовану на ефективніше управління витратами підприємства.

Найбільшу питому вагу у складі витрат корпоративних підприємств займає собівартість реалізації (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

**ПИТОМА ВАГА СОБІВАРТОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ У ЗАГАЛЬНИХ ВИТРАТАХ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ  
у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<b>Публічні (відкриті) акціонерні товариства</b>							
Сільське господарство	72,2	76,1	71,5	61,7	70,4	67,1	68,8
Переробна промисловість	61,8	62,1	63,2	59,2	61,7	64,1	62,9
Добувна промисловість	70,7	60,8	62,8	55,7	53,8	46,9	51,4
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	89,3	88,6	87,2	86,7	86,3	89,0	87,7
Торгівля	75,1	73,6	71,8	68,9	69,7	71,6	70,7
Нерухомість	59,0	60,2	47,4	69,5	67,8	37,1	45,5
Будівництво	80,9	75,2	76,5	71,6	69,5	75,0	72,0
Транспорт і зв'язок	67,7	63,6	78,1	62,8	65,4	66,6	66,0
Освіта	54,4	38,6	46,5	50,0	14,1	н/д	н/д
Охорона здоров'я	68,0	54,4	57,6	72,9	68,5	72,0	71,0
Фінансова діяльність	22,5	22,4	24,7	24,5	16,1	17,9	19,6
Комунальні послуги	64,5	31,8	24,2	25,0	42,0	33,5	37,1
<b>Приватні (закриті) акціонерні товариства</b>							
Сільське господарство	80,9	73,4	73,7	63,3	69,1	73,1	70,8
Переробна промисловість	59,7	61,2	62,9	58,8	55,5	59,5	59,0

Закінчення табл. 4.6

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	51,6	50,5	31,0	44,5	44,6	46,5	45,6
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	80,4	79,7	84,8	57,7	75,6	72,5	73,9
Охорона здоров'я	87,6	77,9	77,8	78,5	77,9	н/д	н/д
Фінансова діяльність	33,8	28,8	31,3	37,1	30,1	30,5	30,2
Комунальні послуги	88,8	65,0	56,6	57,7	73,9	79,3	68,9
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	74,6	78,1	71,5	65,8	69,2	67,3	68,3
Переробна промисловість	75,6	72,3	69,6	63,1	63,4	64,9	64
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	84,9	79,8	83,3	87,0	87,3	87,6	87,5
Торгівля	80,8	86,1	83,1	78,9	75,1	77,6	76,4
Діяльність готелів та ресторанів	44,7	42,4	39,7	33,6	33,5	35,5	34,5
Нерухомість	61,9	44,8	49,8	39,8	39,0	42,3	41,0
Транспорт і зв'язок	60,4	61,1	62,6	53,9	61,8	61,7	61,8
Освіта	69,0	63,1	63,0	57,7	58,7	49,6	54,0
Охорона здоров'я	64,3	67,2	69,8	65,7	65,1	65,5	65,3
Фінансова діяльність	68,3	92,9	80,3	68,6	74,1	59,5	65,8
Комунальні послуги	56,2	54,2	51,6	41,1	48,3	52,2	50,3



У більшості корпоративних підприємств превалює питома вага собівартості у структурі загальних витрат, а саме:

— по сільськогосподарських підприємствах питома вага собівартості за досліджуваний період коливається в межах 70 %. Для всіх організаційно-правових форм характерно зниження питомої ваги собівартості до 60 % у 2008 р. внаслідок зменшення витрат на собівартість та паралельного збільшення інших операційних витрат;

— по підприємствах переробної промисловості питома вага собівартості внаслідок зміни окремих статей витрат коливається в межах 55—75 %, та поступово спостерігається її скорочення в результаті збільшення інших витрат підприємства, які не пов'язані з реалізацією безпосередньо. Аналогічна тенденція зниження питомої ваги собівартості характерна і для добувних підприємств;

— підприємства, що здійснюють виробництво та розподіл газу, води, електроенергії, а також торгівельні операції, мають надто високу питому вагу собівартості в загальній сумі витрат у межах 70—89 %;

— на підприємствах, котрі виконують свою діяльність у транспортній сфері, рівень собівартості реалізації становить 70 % (за винятком 2008 р.);

— для підприємств освіти характерна собівартість у розмірі до 60 % загальних витрат. У 2009 р. по ПАТ відбулося скорочення собівартості реалізації до 14 %. Така ситуація зумовлена переважно різким скороченням собівартості внаслідок зменшення вичучки від реалізації;

— для підприємств охорони здоров'я характерним є досить високий рівень собівартості в межах 70—80 %;

— по підприємствах, що здійснюють фінансову діяльність, питома вага собівартості залежить від організаційно-правової форми ведення бізнесу. Наприклад, в акціонерних товариствах вона становить 20—40 %, а у ТОВ — коливається в межах 50 %.

Таким чином, на підставі проведеного аналізу можна стверджувати, що основним напрямом мінімізації витрат корпоративних підприємств України повинно стати впровадження нових технологій, спрямованих на зменшення прямих виробничих витрат.

Другорядне значення за вагомістю у сукупних витратах корпоративних підприємств України належить витратам, пов'язаним з адмініструванням, збутом та іншими витратами операційної діяльності (табл. 4.7).

Таблиця 4.7

**ПИТОМА ВАГА ВИТРАТ НА АДМІНІСТРУВАННЯ, ЗБУТ  
ТА ІНШИХ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ У ЗАГАЛЬНИХ ВИТРАТАХ  
КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	20,0	16,1	19,3	21,1	22,2	27,6	24,8
Переробна промисловість	34,0	33,2	31,8	33,1	30,8	30,8	30,8
Добувна промисловість	25,4	31,6	33,5	34,0	40,8	48,2	42,0
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	8,8	8,6	11,2	10,5	7,7	7,3	7,5
Торгівля	18,5	15,1	15,3	16,8	19,3	18,9	19,1
Нерухомість	20,6	31,6	42,2	24,6	10,3	41,7	42,1
Будівництво	17,0	16,1	13,9	16,2	13,3	15,9	14,5
Транспорт і зв'язок	26,8	29,3	21,0	24,6	27,7	28,1	27,9
Освіта	38,6	38,8	53,2	49,7	85,9	н/д	н/д
Охорона здоров'я	25,3	29,9	39,4	23,5	29,9	26,7	26,9
Фінансова діяльність	61,2	60,1	54,9	39,0	50,7	49,2	46,2
Комунальні послуги	30,6	52,3	63,6	56,8	47,3	39,8	43,0
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	12,7	15,2	17,2	27,2	21,4	20,8	21,1
Переробна промисловість	35,1	35,4	33,8	37,4	40,8	33,5	34,7

Закінчення табл. 4.7

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	45,7	44,7	63,0	47,3	44,5	45,8	45,2
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	16,2	16,0	9,9	25,3	18,6	12,6	15,4
Охорона здоров'я	12,1	20,5	21,6	19,5	18,9	н/д	н/д
Фінансова діяльність	13,2	16,1	16,5	19,8	17,7	16,6	17,4
Комунальні послуги	5,9	23,9	38,6	27,5	19,8	14,9	21,6
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	19,8	14,5	19,5	25,4	21,4	24,3	22,8
Переробна промисловість	18,1	22,8	24,9	29,4	29,4	28,9	29,1
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	11,4	10,9	8,8	8,8	8,8	10,0	9,5
Торгівля	10,2	10,8	11,4	15,4	16,1	14,3	15,1
Діяльність готелів і ресторанів	46,4	46,7	52,5	49,9	38,9	38,7	38,8
Нерухомість	27,3	38,3	30,7	39,4	28,1	34,9	31,7
Транспорт і зв'язок	32,4	31,3	30,2	32,0	28,5	31,4	30,0
Освіта	29,5	34,9	35,2	40,6	39,9	49,1	44,6
Охорона здоров'я	24,9	21,1	25,2	24,3	22,7	22,5	22,6
Фінансова діяльність	1,2	2,2	5,5	18,0	7,9	7,3	7,6
Комунальні послуги	41,8	42,2	44,7	51,4	38,9	27,0	32,8

Питома вага операційних витрат, пов'язаних з управлінням та маркетингом корпоративних підприємств, відрізняється залежно від виду економічної діяльності. Так, по окремих корпоративних підприємствах даний показник у середньому становить по:

— сільськогосподарських — 15—25 %, переробних — 30 %, добувних — 35—50 %;

— підприємствах, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії і води — до 15 %, торговельних підприємствах — до 20 %;

— по підприємствах нерухомості чітка динаміка зміни даного показника відсутня, але за досліджуваній період він коливається в межах 30—40 %;

— будівельних підприємствах — 13—17 %;

— транспортних підприємствах — 20—32 %;

— освітніх підприємствах — 30—40 % (крім ПАТ у 2008 та 2009 р., коли відбулося різке скорочення собівартості реалізації);

— по ПАТ, що виконують фінансову діяльність — 40—60 %, та по ПрАТ і ТОВ — до 20 %;

— комунальних підприємствах — до 50 %.

Частіше за все наведені витрати мало пов'язані з обсягом реалізації продукції, а їх значна питома вага та слабка прив'язка до доходної частини свідчить про наявність резервів щодо збільшення прибутковості. Тобто вітчизняний корпоративний сектор має значний запас економії постійних витрат. Тому на вітчизняних підприємствах необхідно впроваджувати в практичну діяльність інструментарій спрямований на виявлення значущих витрат та їх диференціацію на фіксовані і змінні.

На підставі проведеного аналізу можна стверджувати, що більшу частину витрат підприємств корпоративного сектора становлять операційні витрати. Тому доцільно розглянути їх динаміку за елементами витрат. Для більшості видів економічної діяльності підприємств корпоративного сектора характерним є превалювання матеріальних витрат (табл. 4.8)

Для більшості корпоративних підприємств характерним є надто високий рівень матеріальних операційних витрат. Наприклад, питома вага матеріальних витрат розміром понад 60 % характерна для:

— сільськогосподарських підприємств незалежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу;

— ТОВ, що здійснюють свою діяльність у сфері переробної промисловості та виробництва і розподілу газу, електроенергії та води;

— будівельних підприємств корпоративного сектора.

Таблиця 4.8

**ПИТОМА ВАГА МАТЕРІАЛЬНИХ ВИТРАТ У СУМІ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ  
КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	63	60	61	62	60	58	59
Добувна промисловість	47	48	46	43	41	45	43
Виробництво та розподіл га- зу, електроенергії та води	53	56	56	58	59	60	59
Нерухомість	38	8	7	4	10	19	12
Будівництво	59	82	61	60	54	57	55
Транспорт і зв'язок	22	22	25	23	20	20	20
Освіта	28	26	36	10	12	н/д	н/д
Охорона здоров'я	34	36	36	40	37	35	36
Фінансова діяльність	4	3	2	2	2	2	2
Комунальні послуги	28	19	14	9	11	12	11
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	73	60	62	66	59	65	62
Переробна промисловість	51	55	57	55	50	64	63
Добувна промисловість	43	43	41	40	47	50	48

Закінчення табл. 4.8

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	41	56	57	56	54	61	57
Охорона здоров'я	50	54	42	42	42	н/д	н/д
Фінансова діяльність	4	3	2	3	2	3	2
Комунальні послуги	7	4	4	3	2	2	2
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	63	63	64	60	59	61	60
Переробна промисловість	77	73	73	69	70	73	71
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	67	72	67	68	69	70	69
Торгівля	33	35	28	13	14	19	17
Нерухомість	22	16	15	15	15	16	15
Транспорт і зв'язок	24	23	23	22	23	24	23
Освіта	11	10	10	9	9	8	8
Охорона здоров'я	35	37	38	37	35	37	36
Фінансова діяльність	5	6	14	5	2	4	3
Комунальні послуги	8	1	7	10	8	7	8

40—50 % операційних витрат припадають на матеріальні витрати акціонерних товариств, що діють у сфері переробної промисловості та виробництва і розподілу газу, електроенергії та води, та ПрАТ, які надають послуги у сфері охорони здоров'я. У ПАТ же і ТОВ даний показник становить від 30 до 40 %.

По решті видів економічної діяльності на матеріальні витрати припадає менше третини операційних витрат. Мінімальна питома вага матеріальних витрат спостерігається у фінансовій діяльності до 10 %.

Тому основним напрямом мінімізації собівартості повинно стати впровадження в бізнес-процеси вітчизняного корпоративного сектора технологій, що дозволяють раціональніше використовувати матеріальні ресурси.

На другому місці за вагомістю знаходяться витрати корпоративних підприємств України, пов'язані з оплатою праці та витратами на соціальне страхування (табл. 4.9).

Максимальна питома вага в операційних витратах освітніх підприємств припадає на витрати на оплату праці та соціальні заходи та за досліджуваний період становить більше 50 %.

Для більшості підприємств характерним є рівень витрат на оплату праці на рівні 10—35 %, а саме: для сільськогосподарських підприємств, підприємств добувної і переробної промисловості, підприємств що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії та води, підприємств, які надають послуги в сфері нерухомості, будівництва, фінансової діяльності і комунальних послуг.

Звертає на себе увагу той факт, що питома вага витрат на оплату праці по транспортних підприємствах значно варіюється залежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу: по ПАТ частка вказаних витрат становить 30—35 %, а по ТОВ — 12—14 %.

На наш погляд, витрати на оплату праці повинні залежати від результативності роботи підприємств корпоративного сектора. Тому вітчизняним підприємствам необхідно в практику господарювання впроваджувати ефективніші механізми управління трудовими ресурсами та розробляти мотиваційні програми, спрямовані на виконання підприємствами певних завдань.

Частка витрат на амортизацію для більшості корпоративних підприємств України становить менше 10 % (табл. 4.10).

Таблиця 4.9

**ПИТОМА ВАГА ВИТРАТ НА ОПЛАТУ ПРАЦІ ТА СОЦІАЛЬНІ ВИПЛАТИ  
У СТРУКТУРІ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	16	21	21	20	19	17	18
Добувна промисловість	28	28	30	28	27	24	26
Виробництво і розподіл га- зу, електроенергії та води	24	23	23	23	24	22	23
Нерухомість	26	10	10	11	17	33	22
Будівництво	22	28	18	20	19	18	18
Транспорт і зв'язок	32	34	26	35	36	35	36
Освіта	51	5	15	60	79	н/д	н/д
Охорона здоров'я	31	36	32	34	32	34	33
Фінансова діяльність	21	22	20	19	17	15	17
Комунальні послуги	27	23	19	16	26	23	25
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	12	19	17	14	11	12	11
Переробна промисловість	27	27	26	25	25	10	12
Добувна промисловість	26	27	25	26	23	23	23
Виробництво та розподіл га- зу, електроенергії та води	24	21	21	21	17	18	17



Закінчення табл. 4.9

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Охорона здоров'я	18	16	20	19	22	н/д	н/д
Фінансова діяльність	12	15	14	13	11	8	10
Комунальні послуги	22	21	20	15	20	11	17
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	17	18	16	15	14	14	14
Переробна промисловість	8	10	10	9	9	10	9
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	14	13	12	12	12	12	12
Торгівля	13	13	15	14	16	17	16
Нерухомість	20	21	18	16	20	20	20
Транспорт і зв'язок	12	13	14	13	13	15	14
Освіта	55	58	57	55	57	61	59
Охорона здоров'я	27	25	25	27	28	29	29
Фінансова діяльність	9	13	15	8	5	10	8
Комунальні послуги	17	1	22	22	20	21	20

Таблиця 4.10

**ЧАСТКА АМОРТИЗАЦІЙНИХ ВІДРАХУВАНЬ У ЗАГАЛЬНІЙ СУМІ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ  
КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	8	8	7	6	7	6	6
Добувна промисловість	10	9	10	9	13	12	11
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	10	8	7	6	6	5	5
Нерухомість	6	2	2	2	5	12	7
Будівництво	3	3	2	2	5	3	4
Транспорт і зв'язок	13	14	13	13	14	14	14
Освіта	6	5	7	2	3	н/д	н/д
Охорона здоров'я	9	9	9	7	7	7	7
Фінансова діяльність	3	3	2	2	2	2	2
Комунальні послуги	14	10	7	5	20	27	23
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	5	8	5	4	3	3	3
Переробна промисловість	6	5	4	3	4	4	4
Добувна промисловість	7	7	6	6	7	6	6

Закінчення табл. 4.10

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	8	6	6	5	4	5	4
Охорона здоров'я	3	3	4	3	5	н/д	н/д
Фінансова діяльність	3	2	2	2	2	1	1
Комунальні послуги	17	15	23	29	35	38	36
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	5	5	5	5	6	5	5
Переробна промисловість	2	3	3	3	4	4	4
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	3	2	3	2	4	3	3
Торгівля	4	4	4	4	5	5	5
Нерухомість	7	9	9	7	10	10	10
Транспорт і зв'язок	7	7	8	8	9	10	9
Освіта	9	7	6	6	6	6	6
Охорона здоров'я	11	10	10	9	10	9	10
Фінансова діяльність	7	5	4	2	4	3	3
Комунальні послуги	6	7	7	10	17	22	20

Для більшості корпоративних підприємств України характерним є низька питома вага амортизаційних відрахувань у складі операційних витрат. Так, протягом досліджуваного періоду по більшості підприємств їх частка не перевищувала 10 %.

На кінець 2011 р. виключення становили ПАТ, що здійснювали послуги у сфері транспорту та зв'язку, а також, підприємства, що надають комунальні послуги. Зауважимо, що така незначна питома вага амортизаційних витрат може свідчити про недостатній обсяг формування внутрішніх джерел фінансування необоротних активів. Тому вітчизняному корпоративному сектору необхідно більш виважено підходити до формування амортизаційної політики підприємства, яка дозволить забезпечити поточну прибутковість та інвестиційно-інноваційний розвиток корпоративного сектора економіки України.

Питома вага інших операційних витрат значно коливається залежно від виду економічної діяльності вітчизняних підприємств корпоративного сектора (табл. 4.11).

Питома вага інших операційних витрат не має чіткої динаміки зміни і значно коливається залежно від видів економічної діяльності та організаційно-правових форм ведення бізнесу.

Так, по сільськогосподарських підприємствах питома вага інших операційних витрат коливається в межах 11—27 %; по добувних — 15—30 %; по переробних — 13—20 %; по підприємствах, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії і води, — 12—27 %; по підприємствах, котрі працюють у сфері нерухомості, — 30—83 %; по торгових підприємствах — 48—69 %; по транспортних підприємствах — 30—57 %; по освітніх підприємствах — 7—40 %; по підприємствах охорони здоров'я — 19—35 %; по підприємствах, які надають фінансові послуги, — 67—85 %; по комунальних підприємствах 30—70 %.

На підставі одержаних даних можна дійти висновку, що для більшості підприємств характерним є коливання інших операційних витрат у межах 20—40 %. Безумовно, така їх значна питома вага вимагає від менеджменту компанії більш ретельного контролю за даним видом витрат. Крім того, вдалі рішення щодо мінімізації саме даного виду видатків дозволять підприємствам корпоративного сектора суттєво збільшити прибутковість.

В цілому, проведений аналіз витрат дозволяє стверджувати, що на більшості корпоративних підприємств України існує невідповідність збільшення витрат приросту дохідної частини. Вітчизняні підприємства повинні більше приділяти уваги структурі витрат та впроваджувати ефективні механізми їх мінімізації.

Таблиця 4.11

**ЧАСТКА ІНШИХ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ У СТРУКТУРІ ОПЕРАЦІЙНИХ  
ВИТРАТ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	11	11	12	12	15	20	17
Добувна промисловість	15	15	15	20	19	19	20
Виробництво та розподіл га- зу, електроенергії і води	12	13	14	12	12	12	12
Нерухомість	30	80	81	83	68	36	59
Будівництво	17	29	19	18	23	22	22
Транспорт і зв'язок	33	30	30	29	30	31	31
Освіта	15	42	42	28	7	н/д	н/д
Охорона здоров'я	26	19	23	18	25	25	25
Фінансова діяльність	73	72	76	77	78	81	79
Комунальні послуги	31	48	60	70	42	39	41
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	10	13	16	16	27	19	24
Переробна промисловість	17	14	13	17	20	22	22

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	24	24	28	29	22	21	22
Виробництво та розподіл газу, електроенергії і води	27	17	16	18	25	16	21
Охорона здоров'я	28	27	34	35	31	н/д	н/д
Фінансова діяльність	81	79	81	82	85	88	86
Комунальні послуги	55	60	53	53	42	49	45
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	15	14	15	20	21	20	20
Переробна промисловість	12	14	13	18	17	14	15
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	15	13	18	17	15	15	15
Торгівля	50	48	53	69	65	59	62
Нерухомість	52	55	59	62	56	53	54
Транспорт і зв'язок	57	57	55	57	55	52	53
Освіта	25	25	26	30	28	25	27
Охорона здоров'я	27	27	27	27	27	24	25
Фінансова діяльність	79	76	67	85	83	83	83
Комунальні послуги	70	67	64	59	55	50	52

В цілому, проведений аналіз витрат дозволяє стверджувати, що на більшості корпоративних підприємств України існує невідповідність збільшення витрат приросту дохідної частини. Вітчизняні підприємства повинні більше приділяти уваги структурі витрат та впроваджувати ефективні механізми їх мінімізації.

Одним з напрямів збільшення прибутковості корпоративних підприємств України може бути побудова ефективної системи управління витратами на основі методів ABC- та CVP-аналізу.

Для успішної діяльності підприємств у сучасних умовах необхідно завжди бути на крок попереду своїх конкурентів та впроваджувати в свою діяльність новітні інструменти управління. Одним з таких інструментів є ABC-аналіз. Метод ABC-аналізу зародився в США і набув значного поширення в кінці 1980-х років завдяки працям Г. Бере, Р. Купера, Т. Джонсона, Р. Каплана. Суть та основні положення його висвітлені в працях вітчизняних та зарубіжних учених і фахівців з управлінського обліку — К. Друрі, Т. Скоуна, Дж. Фостера, Ф. Ф. Бутинця, С. Ф. Голова, Є. Ю. Воронової, Ю. С. Потапенко й ін. [150, с. 245].

Основу ABC-аналізу становить правило Парето, де встановлено, що більша частина багатства світу належить меншій частині населення. Це правило Парето названо «80:20» і для різноманітних об'єктів аналізу воно проголошує наступне:

— для запасів — 80 % вартості запасів на складі становить 20 % їх номенклатури. Тобто для мінімізації товарних запасів необхідно контролювати оборотність 20% номенклатури, тому що вона становить більшу частину заморожених грошових коштів у запасах підприємства;

— для продажу — 80 % прибутку приносять 20 % покупців. Таким чином, ці покупці є найважливішими для підприємства. Тому для них необхідно розробляти різноманітні програми лояльності;

— для собівартості — 80 % вартості готової продукції залежить від 20% вихідної сировини. Отже, 20 % вихідної сировини визначають на 80 % собівартість продукції. Тому для визначення напрямів її зменшення потрібно контролювати 20 % сировини та матеріалів;

— для якості — більшість (80 %) дефектів зумовлені незначною кількістю причин (20 %). Тобто встановлення таких причин дозволить уникнути 80 % дефектів [151].

Таким чином, основу ABC-аналізу становить принцип, який базується на тому, що контроль 20 % усіх витрат може забезпечити зростання 80 % прибутку. Суть цього аналізу полягає у ви-

значенні того виду витрат, запасів, товарів, продукції, постачальників, покупців та інших об'єктів аналізу, які є найціннішими та мають найбільшу питому вагу у загальній сукупності вартісних показників. Згідно з цим підходом складові об'єкту аналізу поділяються на три групи за ступенем їх важливості:

група А — найцінніші, що приносять найбільшу вигоду підприємству;

група В — середні;

група С — найменш цінніші, використання яких є малоефективним для підприємства.

При цьому в класичному варіанті АВС аналізу до групи А відносять ті показники, які дають 80 % цінності, а решта 20 % розподіляється між В і С. Однак існують різні думки щодо правил віднесення до групи А, В та С (табл. 4.12).

Таблиця 4.12

**ГРАНИЧНІ ЗНАЧЕННЯ РЕЗУЛЬТУЮЧОГО ПОКАЗНИКА  
ДЛЯ АВС-АНАЛІЗУ, %**

Автор	Група А	Група В	Група С
Д. Дж. Бауерсокс	80	15	5
Д. Уотерс	70	20	10
В. В. Глухов	65	20	15
J. Shapiro	60	20	20

Проведення традиційного АВС-аналізу у спрощеному вигляді передбачає наступні етапи:

— визначення мети проведення;

— вибір об'єкта та показника, за яким здійснюється аналіз. Звичайно, об'єктами АВС-аналізу є постачальники, товарні групи, товарні категорії, товарні позиції, вид і група витрат. Кожний з цих об'єктів має різні параметри опису та виміру: обсяг продажів (у грошових одиницях), дохід (у грошовому вимірі), товарний запас, оборотність і т. д.;

— побудову аналітичної таблиці з вхідними даними, яка включає перелік складових елементів об'єкта аналізу (покупців, постачальників, назву матеріалів та продукції, статтю витрат) та відповідний кількісний вимір показника — параметр;

— розрахунок питомої ваги показника окремого елемента об'єкта аналізу в загальній сумі параметра досліджуваної сукупності;

— ранжирування переліку об'єктів аналізу за питомою вагою їх показника в загальній сукупності вартісних показників;



— обчислення наростаючим підсумком питомої ваги показника за всіма складовими об'єкта аналізу;

— визначення правил віднесення до груп А, В і С складових об'єкта аналізу та встановлення для них відповідного рейтингу (табл. 4.12);

— підготовку аналітичних висновків за результатами аналізу та визначення заходів і напрямів дій.

ABC-аналіз доцільно використовувати як для визначення найбільш вагомих витрат, так і для управління запасами, оскільки ефективне управління запасами є одним з напрямів мінімізації витрат. Метою аналізу видатків є встановлення пріоритетних категорій витрат для подальшого ефективного управління ними. Об'єкти аналізу — це сукупність витрат на сировину, сплату податків, заробітну плату, на різноманітні послуги, оренду та інші витрати.

Виходячи з проведеного аналізу структури витрат (табл. 4.6—4.11) та з принципів ABC-аналізу, слід зазначити, що підприємствам корпоративного сектора необхідно наполегливіше контролювати витрати, пов'язані із собівартістю реалізації. А особливу увагу потрібно приділяти матеріальним витратам, витратам на оплату праці й іншим операційним витратам. Тому для вдосконалення системи управління витратами та збільшення прибутковості підприємств корпоративного сектора пропонується використовувати інструментарій CVP-аналізу.

Оцінка «Витрат-Виручки-Прибутку» (*Costs-Volume-Profit*) є одним з найефективніших і найпростіших методів аналізу, який використовують для оперативного й стратегічного планування. Слід підкреслити, що CVP-аналіз дає можливість установити залежність зміни фінансового результату діяльності підприємства корпоративного сектора від величини його витрат і суми реалізації, отриманої від продажу певного обсягу продукції.

Не можна заперечувати той факт, що основна мета CVP-аналізу — визначення впливу на фінансові результати підприємства зміни обсягів реалізації та витрат. Ця інформація має важливе значення для інвесторів і керівників підприємства, тому що, володіючи нею, можна:

- визначити точку беззбитковості підприємства;
- встановити, як зміна суми реалізації впливає на величину прибутку ресторану;
- оперативно оцінити вплив величини та структури витрат на прибуток ресторану;

— проаналізувати залежність величини прибутку від рівня цін і структури реалізації;

— обґрунтовувати маркетингову стратегію.

Варто зазначити, що CVP-аналіз базується на таких основних принципах:

— усі витрати поділяються на змінні та постійні;

— обсяг виробництва (або реалізації) є визначальним фактором зміни витрат підприємства;

— всі змінні витрати корелюють з обсягом виробництва (чи реалізації), а постійні не змінюються;

— ціна продажу продукції стабільна;

— постійні та змінні витрати є відомими і фіксованими.

Таким чином, основою успішного здійснення CVP-аналізу та першим кроком його проведення є диференціація витрат на постійні та змінні. Тому ретельніше зупинимося на їх поділі. Нині в практиці управління фінансів поширеними є чотири методи поділу витрат на постійні і змінні:

1) метод «міні-максі», який ґрунтується на визначенні повних витрат при двох значеннях обсягу виробництва — максимально-му і мінімальному;

2) графічний метод, який базується на даних останнього року роботи підприємства. За даним методом поділ витрат на змінні та постійні визначається на основі побудови графіків постійних та змінних витрат і доходу від реалізації;

3) метод аналізу рахунків бухгалтерського обліку, що полягає в аналізі кожного рахунка (субрахунка) витрат, а також відповідних первинних документів при певних значеннях обсягу діяльності з метою віднесення цих витрат до постійних або змінних. Він є надто трудомістким, але найточнішим.

4) статистичний метод, який передбачає поділ на постійні та змінні витрати на основі методу найменших квадратів.

Для поділу витрат на постійні та змінні для цілей CVP-аналізу пропонуємо застосовувати метод найменших квадратів, оскільки він, виходячи з обмеженої кількості управлінської інформації щодо витрат корпоративних підприємств, дозволяє найточніше провести їх диференціацію. Крім того, для поділу необхідно використовувати не обсяг реалізації в натуральних одиницях, а показник доходу від реалізації, оскільки він є основним джерелом отримання прибутку підприємств корпоративного сектора. Тобто нами пропонується ставку змінних витрат визначати у відсотках до виручки від реалізації.

Метод найменших квадратів з урахуванням наших перетворень передбачає представлення витрат підприємства у вигляді лінійного рівняння:

$$Y = a + b \times x, \quad (4.1)$$

де  $y$  — загальний обсяг видатків підприємства;

$a$  — розмір постійних витрат;

$b$  — ставка змінних витрат на одну гривню реалізованої продукції, %;

$x$  — дохід від реалізації продукції.

Ставка змінних витрат визначається за формулою:

$$b = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sum(x - \bar{x})^2}, \quad (4.2)$$

де  $x$  — дохід від реалізації та його середнє значення;

$y$  — загальні витрати малих підприємств та їх середнє значення.

Рівень постійних витрат розраховується наступним чином:

$$a = \bar{y} - b \times \bar{x}, \quad (4.3)$$

де  $x$  — середній дохід від реалізації продукції;

$y$  — середні загальні витрати підприємства корпоративного сектора.

Повртаючись до методики CVP-аналізу, варто зазначити, що за даним підходом схема формування фінансового результату підприємства виглядатиме так:

$$Pr = \sum V^*(P - AVC) - FC, \quad (4.4)$$

де  $Pr$  — прибуток підприємства;

$V$  — обсяг реалізації в порціях, штуках, кілограмах тощо (тобто в натуральних одиницях);

$P$  — ціна реалізації одиниці продукції;

$AVC$  — змінні витрати на одиницю продукції;

$FC$  — частина постійних витрат, яка припадає на дану одиницю продукції.

Дана формула яскраво демонструє, що всі фактори, які впливають на величину прибутку, діляться на залежні від обсягів реалізації продукції (вони стоять усередині дужок і множаться на кіль-

кість штук) і незалежні від них (вони стоять за дужками й не множаться на кількість одиниць).

Важливо визначити стратегічний продукт і обчислити той обсяг його реалізації (у штуках, кілограмах, інших одиницях виміру), за якого досягається точка беззбитковості (тобто  $Pr = 0$ ). Він називається критичним обсягом продукту. Для його визначення спочатку перетворимо формулу (1) у такий спосіб:

$$Pr = V*(P - AVC) - FC.$$

Відповідно  $Pr + FC = V*(P - AVC)$ . Звідси  $V = (Pr + FC) / (P - AVC)$ .

Оскільки  $Pr = 0$ , то остаточно формула беззбиткового обсягу реалізації стратегічного продукту підприємства корпоративного сектора у натуральних одиницях виглядає так:

$$V = FC / (P - AVC). \quad (4.5)$$

При такому обсязі реалізації підприємство покриє не тільки частину постійних витрат (віднесених до даного продукту згідно з базою розподілу), але й суму змінних витрат, які сформується в результаті його реалізації.

Практика використання даного підходу на підприємствах корпоративного сектора показала свою незручність для визначення планового обсягу реалізації, оскільки більшість підприємств мають розгалужений асортимент з широкою варіацією цін та собівартості. Тому на корпоративних підприємствах доцільно визначати рівень беззбитковості не за кожним видом продукції, а по підприємству в цілому в грошових одиницях. Зауважимо, що такий спосіб подання інформації є більш зрозумілим для менеджменту підприємства.

Отже, для того щоб визначити прибуток, маржинальний дохід підприємства та рівень його беззбитковості у грошових одиницях, потрібно скористатися наступними формулами:

$$\begin{aligned} Pr &= Vol - AVC - FC; \\ GP &= Vol - AVC; \\ Vol' &= FC / (Vol - AVC), \end{aligned} \quad (4.6)$$

де  $Pr$  — прибуток;

$Vol$  — виручка від реалізації продукції та товарів, грн;

$Vol'$  — рівень виручки реалізацій, при якому підприємство досягає беззбитковості;

$AVC$  — змінні витрати в цілому по підприємству за певний проміжок часу;

$FC$  — сума постійних витрат підприємства.

Крім того, для  $CVP$ -аналізу важливим є поріг рентабельності, для визначення якого необхідно скористатися формулою:

$$TPr = FC / IGP, \quad (4.7)$$

де  $TPr$  — поріг рентабельності підприємства;

$FC$  — постійні витрати підприємства;

$IGP$  — коефіцієнт маржинального доходу підприємства, який визначається як відношення операційної маржі до виручки від реалізації ( $GP/Vol$ ).

Перевищення фактичної суми виручки підприємства над величиною порогу його рентабельності становить запас фінансової потужності (далі — ЗФП). Тобто запас фінансової потужності характеризує можливе зменшення загальної суми реалізації, за якого підприємство ще залишається прибутковим. Він може обчислюватися як в абсолютному (грошовому) виразі, так і у відносному — процентному (показуючи частку суми ЗФП у загальній сумі реалізації ресторану). Це означає, що підприємство може «витримати» певне зниження суми реалізації без залучення додаткових грошових коштів для покриття витрат. Таким чином, прибуток корпоративного підприємства можна розрахувати шляхом множення запасу фінансової міцності на коефіцієнт маржинального доходу.

Одним з основних показників, що характеризує ефективність роботи підприємства корпоративного сектора, є чистий прибуток. Тому найбільший інтерес для менеджменту становить коефіцієнт прибутковості (КП). Він знаходиться шляхом ділення чистого прибутку ресторану на суму виручки від реалізації ( $Pr/Vol$ ). Величина даного показника характеризує питому вагу чистого прибутку підприємства в загальній сумі реалізації.

Ключовим елементом операційного аналізу є визначення величини операційного важеля, який розраховується шляхом ділення маржинального доходу на прибуток. Величина операційного важеля показує, у скільки разів зміниться прибуток підприємства порівняно зі зміною суми реалізації.

Знаючи величину операційного важеля, можна спрогнозувати: на яку величину (на скільки %) зміниться прибуток при заданій можливій зміні суми реалізації. Наприклад, при планованому збільшенні суми реалізації на 10 % його прибуток зросте на 26,5 %

(10 % · 2,65). Відповідно при зменшенні виручки на 10 % прибуток знижується на 26,5 %. І це — не абстрактні припущення, а результат математичної логіки, примусове порушення якої може загрожувати бізнесу потраплянням у фінансовий хаос.

Операційний важіль — величина змінна. Він завжди розраховується для конкретної (вже отриманої) суми реалізації. Його потрібно використовувати для моделювання змін економічних показників підприємства, використовуючи різні «сценарії розвитку подій».

Оцінити рівень ризику для підприємства при зміні елементів операційного аналізу можна, якщо проаналізувати чутливість прибутку до змін окремих факторів: суми реалізації, змінних та постійних витрат, маржинального прибутку. Це можна здійснити за допомогою коефіцієнта еластичності прибутку, який розраховується як:

$$EPr = (\Delta Pr \times Pr) / (Pr \times \Delta F), \quad (4.8)$$

де  $\Delta Pr$  — відсоток зміни прибутку;

$Pr$  — базове значення прибутку;

$\Delta F$  — відсоток зміни фактора (обсяг реалізації, постійні витрати, валова маржа та ін.).

Якщо коефіцієнт виходить зі знаком (+), то він характеризує прямий зв'язок зі змінним показником, якщо з (-), то — зворотний.

Слід зазначити, що при проведенні аналізу діяльності підприємства за певний проміжок часу для побудови зв'язку між витратами, обсягом реалізації і прибутком реальні умови його функціонування доцільно спростити. Такий аналіз варто проводити з урахуванням деяких припущень і обмежень, а саме:

а) структура асортименту підприємства має стабільний характер;

б) ціни реалізації та закупки продукції не змінюються;

в) змінні витрати підприємства залежать лише від обсягів реалізації продукції;

г) змінні витрати в релевантному (значущому) діапазоні змінюються лінійно. Релевантний діапазон — це період, протягом якого не відбувалося серйозних змін у структурі витрат.

Навіть при таких обмеженнях і припущеннях СVP-аналіз є потужним інструментом для прийняття ефективних управлінських рішень, коли від правильності визначення причинно-наслідкових зв'язків може залежати подальша частка підприємства. Тобто

можна скорочувати витрати, намагаючись збільшити прибуток, але результат не виправдає очікувань. Можна зменшувати і фінансування життєво важливої складової бізнесу, але це може призвести до фатальних наслідків.

Маючи у своєму потенціалі таку потужну зброю, як операційний аналіз, можна управляти сумою реалізації, якщо відомо, скільки необхідно продати найбільш значущої продукції, щоб покрити всі витрати підприємства. Водночас потрібно розуміти, що чим вище поріг рентабельності підприємства, тим важче його подолати для одержання прибутку. Домагатися його зниження можна різними шляхами, а саме:

а) підвищуючи ціни реалізації продукції та як наслідок — маржинальний прибуток;

б) збільшуючи кількісні обсяги реалізації продукції з обов'язковим приростом (а не перерозподілом усередині асортименту) суми виручки;

в) знижуючи змінні витрати шляхом обґрунтованої оптимізації витрат, заміни безконтрольної марнотратності виправданою раціональністю;

г) скорочуючи постійні витрати (зменшуючи в заробітній платі персоналу частку постійного окладу й збільшуючи змінну-преміальну частину).

За допомогою операційного аналізу можна вести пошук найвигідніших для підприємств корпоративного сектора комбінацій змінних і постійних витрат, ціни реалізації й обсягу реалізованої продукції. Іноді доцільно знизити ціну товару й за рахунок цього підвищити обсяги продажу, а іноді — збільшити деякі умовно-постійні витрати, в результаті чого зросте попит.

### **4.3. Фінансові результати та оцінка динаміки показників рентабельності приватних корпоративних підприємств України**

Фінансовий результат діяльності підприємства (прибуток або збиток) являє собою алгебраїчну суму результатів від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності, скоригованих на прибуток або збиток від надзвичайних подій.

Показники фінансових результатів характеризують абсолютну ефективність господарювання підприємства. Вони складають ос-

нову економічного розвитку підприємства. Зростання прибутку створює фінансову базу для самофінансування, розширеного виробництва, стимулювання праці і задоволення потреб інвесторів. Тому аналіз фінансових результатів корпоративних підприємств набуває виняткового значення. Його необхідно здійснювати залежно від рівнів (етапів) формування фінансових результатів, а саме:

— від валового прибутку (збитку) або фінансового результату реалізації:

- фінансових результатів операційної діяльності;
- фінансових результатів звичайної діяльності;
- чистого прибутку (збитку).

У системі даних показників першорядного значення набуває показник прибутку від реалізації (валового прибутку), який є основою економічного розвитку підприємства і багато в чому визначає рівень його прибутковості (табл. 4.13).

Загальною тенденцією для більшості корпоративних підприємств України було поступове збільшення валового прибутку до 2008 р., його зменшення у кризовий період у 2009 р., певне збільшення у 2010 р. та зменшення в 2011 р.

Максимальна сума валового прибутку в 2009 р. припадає на торговельні ТОВ — 63,8 млрд грн та переробні ПАТ — 23,9 млрд грн. Зауважимо, що тільки по комунальних ПрАТ валовий прибуток у 2008—2009 рр. мав від'ємне значення. Тобто вказані підприємства за рахунок виручки не покривали витрат на собівартість. У 2011 р. всі корпоративні підприємства характеризувались позитивною величиною валового прибутку.

Для більшості корпоративних підприємств характерним є скорочення валового прибутку в 2009 р. порівняно з 2008 р. більше ніж на 50 %, а саме:

— по ПАТ, які працюють у сфері переробної і добувної промисловості, здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії та води, провадять будівництво, надають послуги у сфері освіти;

— по ПрАТ, що здійснюють виробництво і розподіл газу, електроенергії та води та надають фінансові послуги;

— по ТОВ, котрі надають комунальні послуги.

Слід підкреслити, що починаючи з 2010 р. на більшості підприємств корпоративного сектору спостерігалось зростання обсягів валового прибутку, проте вже у 2011 р. відбулось певне скорочення досліджуваного показника.



Таблиця 4.13

**ВАЛОВИЙ ПРИБУТОК КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ  
у 2005—2011 рр., млн грн**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	393,0	237,5	359,6	541,6	551,5	696,2	606,1
Переробна промисловість	30 762,1	35 140,4	47 337,1	56 781,0	23 936,3	25 988,9	24 962,6
Добувна промисловість	9393,7	9948,5	12 409,1	24 419,0	9926,5	29 654,7	21 333,4
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	1606,8	2190,9	3450,8	3720,6	1823,4	3771,6	2797,5
Торгівля	1412,7	1753,9	2645,0	3350,1	2185,4	1827,2	2006,3
Нерухомість	545,4	3442,7	5041,0	467,5	8361,3	1245,9	3143,4
Будівництво	698,1	876,3	1066,2	846,1	350,4	262,9	306,6
Транспорт і зв'язок	1837,6	2191,6	1989,8	1048,3	2360,5	2004,8	2182,7
Освіта	1,5	1,8	2,4	2,7	1,2	н/д	н/д
Охорона здоров'я	10,5	8,6	22,5	29,2	33,2	29,9	30,7
Фінансова діяльність	531,3	646,0	758,1	990,4	858,1	1337,1	1061,8
Комунальні послуги	0,9	-12,4	4,4	67,4	54,3	22,3	38,3
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	1 320,8	256,0	945,9	1 857,7	2 535,8	2 424,6	2 480,2
Переробна промисловість	1 626,4	1 621,2	1 890,8	2 627,9	3 472,6	19 749,5	8 616,7
Добувна промисловість	515,5	516,0	912,1	1 788,7	2 010,7	2 209,0	2 109,8

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	287,8	354,5	393,3	1 857,7	528,2	522,2	525,2
Охорона здоров'я	7,1	9,3	23,5	28,6	43,3	н/д	н/д
Фінансова діяльність	3632,0	3896,5	3972,4	4556,9	2599,3	922,7	1761,0
Комунальні послуги	136,6	202,3	280,4	-40,2	-1233,6	-581,3	381,6
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	2400,7	2243,8	4355,2	6253,9	8355,5	11 066,7	10 964,4
Переробна промисловість	8888,0	11 560,7	15 547,0	19 941,8	19 189,2	23 890,6	23 910,4
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	634,6	1292,3	1533,1	1761,6	1716,4	3073,8	2652,5
Торгівля	23 716,6	35 991,9	52 410,6	71 840,3	63 881,7	74 837,8	69 359,8
Діяльність готелів і ресторанів	388,9	506,9	792,8	1061,1	1115,8	1377,6	1469,8
Нерухомість	2866,8	3770,4	6173,1	9530,7	9216,0	10 466,6	10 532,5
Транспорт і зв'язок	1951,7	3028,8	3904,6	6428,5	6496,2	6295,5	7013,0
Освіта	85,3	82,9	105,5	133,1	159,1	181,5	170,3
Охорона здоров'я	106,7	112,5	131,1	225,4	268,8	311,0	310,0
Фінансова діяльність	772,1	1172,0	1962,2	2711,5	1757,1	2720,2	2238,7
Комунальні послуги	874,8	1227,9	2026,6	2837,0	604,5	552,1	578,3

Основним фактором скорочення валового прибутку у 2009 р. та 2011 р. є зменшення виручки від реалізації продукції. Найбільший об'єктивний приріст валового прибутку спостерігається по підприємствах сільського господарства, охорони здоров'я та по переробних ПрАТ. Найбільші втрати валового прибутку мали ПАТ, тоді як в інших корпоративних підприємствах таке скорочення було фрагментарним. Тобто динаміка приросту валового прибутку значно відрізняється за видами економічної діяльності та організаційно-правовими формами ведення бізнесу, але в цілому за даним показником можна визначити стагнацію більшості підприємств корпоративного сектора України внаслідок кризових явищ в економіці.

Фінансові результати від операційної діяльності обчислюються шляхом зменшення суми валового прибутку іншими операційними доходами на суму адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат. Фінансовий результат від операційної діяльності характеризує частину виручки від реалізації, яка залишається в розпорядженні підприємства після відшкодування всіх видатків операційного характеру. Цей показник можна розглядати як критерій оцінки внутрішнього потенціалу підприємства, оскільки достатній розмір операційного прибутку є передумовою формування чистого прибутку. Нажаль, у 90 % вітчизняних корпоративних підприємств у 2009 р. відбулося різке скорочення прибутку від операційної діяльності (табл. 4.14).

Для більшості корпоративних підприємств характерним є скорочення темпів приросту прибутку від операційної діяльності (чи взагалі отримання збитків) за період 2008—2009 р. У 2009 р. взагалі майже по всіх підприємствах спостерігається скорочення прибутку від реалізації. У 2010 р. фінансові результати від операційної діяльності більшості корпоративних підприємств суттєво зросли, однак вже у 2011 р. відбулось їх суттєве скорочення. Така ситуація зумовлена переважно коливанням обсягу виручки від реалізації продукції при аналогічній зміні операційних витрат.

Деяким підприємствам при негативній динаміці операційного прибутку в 2009 р. порівняно з 2008 р. вдалося забезпечити досить значущий порівняно з іншими корпоративними підприємствами обсяг позитивного фінансового результату від операційної діяльності (операційний прибуток — понад 1 млрд грн). До такої категорії варто віднести наступні підприємства:

— добувні ПАТ з прибутком 4,5 млрд грн та його збільшенням у 2010 р. на 80 %;

— ТОВ, що здійснюють виробництво і розподіл газу, електроенергії та води з прибутком 1,2 млрд грн. та його зростанням на 89 % у 2010 р.;

— ТОВ, які надають послуги у сфері нерухомості з прибутком 1,3 млрд грн.

Таблиця 4.14

**ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ВІД ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ**  
у 2005—2011 рр., млн грн

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	242,1	83,9	238,4	255,9	218,0	329,1	273,6
Переробна промисловість	14 381,6	16 439,2	23 706,3	24 126,3	964,0	4402,3	2683,2
Добувна промисловість	6440,4	6281,9	8499,4	22 619,3	4527,7	22 035,6	16 394,2
Виробництво та розподіл газу, електроенергії і води	194,6	423,9	683,2	1030,6	470,8	2297,2	1384,0
Торгівля	152,1	60,5	904,2	982,5	268,5	562,4	415,4
Нерухомість	45,7	1563,0	3596,2	17 241,1	9879,1	37,8	1817,0
Будівництво	109,4	308,0	501,5	46,7	-75,3	-134,0	-104,7
Транспорт і зв'язок	877,7	942,2	-35,5	-52,4	392,2	-134,1	129,0
Освіта	-0,1	-0,1	0,6	0,6	0,1	н/д	н/д
Охорона здоров'я	3,2	-7,9	5,9	5,9	4,0	2,5	4,1
Фінансова діяльність	205,9	106,0	-52,3	-400,2	-165,2	1199,2	211,3
Комунальні послуги	-24,6	-83,4	-91,8	-166,5	-38,8	-46,4	-42,6
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	1251,9	217,2	951,9	1514,1	1934,3	1971,6	1953,0
Переробна промисловість	116,2	-24,3	-27,4	-34,8	510,1	6115,5	2197,0

Закінчення табл. 4.14

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	144,0	99,5	335,0	1133,3	1205,5	1260,3	1232,9
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	95,1	149,4	130,1	120,2	79,0	101,4	90,2
Охорона здоров'я	1,1	1,8	2,5	4,7	12,3	н/д	н/д
Фінансова діяльність	2541,9	2365,2	1856,7	1029,9	340,8	592,0	466,4
Комунальні послуги	-53,0	-57,6	22,3	-456,2	-884,3	-779,1	293,5
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	1853,7	1844,3	4690,9	5258,2	6854,8	12 250,5	10 580,8
Переробна промисловість	2542,2	3224,3	4496,5	-1317,3	3646,3	6955,5	2687,3
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	512,5	1039,0	1074,9	1400,1	1212,7	2295,3	1935,9
Торгівля	5680,5	7028,1	11 487,7	2186,5	6653,9	15 447,9	11 050,9
Діяльність готелів та ресторанів	101,7	8,9	7,3	-383,7	-58,4	-69,9	-75,9
Нерухомість	793,4	826,3	1120,6	-1449,7	1314,7	1062,5	1287,2
Транспорт і зв'язок	28,3	-297,9	-394,2	-461,3	985,2	873,5	1023,0
Освіта	17,8	14,2	16,9	20,8	29,9	36,0	32,9
Охорона здоров'я	23,7	19,7	20,2	20,8	49,1	78,6	67,5
Фінансова діяльність	754,9	877,9	1043,2	-2965,9	-712,0	707,7	-2,2
Комунальні послуги	106,4	277,3	507,5	-198,0	-1278,7	-786,4	-1032,5

Окремим підприємствам корпоративного сектора, незважаючи на скорочення темпів приросту операційного прибутку у 2009—2011 рр., вдалося забезпечити його суттєву величину, а саме:

- сільськогосподарськими ПрАТ — у розмірі 1,9 млрд грн;
- ПрАТ у сфері добувної промисловості — 1,2 млрд грн;
- ТОВ у сільськогосподарській сфері — 6,9—12,2 млрд грн;
- ТОВ, що займаються переробкою — 3,6—6,9 млрд грн;
- торговельними ТОВ — 6,7—15,4 млрд грн.

Зауважимо, що хоча торговельні ТОВ і є лідерами за обсягами виручки та валового прибутку, але їх було недостатньо для забезпечення лідерських позицій за прибутком від операційної діяльності. Тому вони повинні більше приділяти уваги управлінню операційними витратами.

Зауважимо, що хоча торговельні ТОВ і є лідерами за обсягами виручки та валового прибутку, але їх було недостатньо для забезпечення лідерських позицій за прибутком від операційної діяльності. Тому вони повинні більше приділяти уваги управлінню операційними витратами.

В цілому найбільш прибутковими за операційним прибутком є товариства з обмеженою відповідальністю, яким незважаючи на кризові явища, вдалося забезпечити суттєвий рівень операційного прибутку.

Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування в цілому характеризують ефективність роботи підприємства за всіма видами діяльності. Даний результуючий показник визначається як фінансовий результат від операційної діяльності, збільшений на суму доходів від фінансової та іншої діяльності і зменшений на суму фінансових і інших витрат підприємства. Він є основним джерелом сплати податку на прибуток. Для третини корпоративного сектора України даний показник має від'ємне значення (табл. 4.15).

В результаті скорочення прибутку від операційної діяльності відбулося також зменшення фінансових результатів до оподаткування. Крім того, для більшості корпоративних підприємств характерною стала збитковість. Так, у 2007 р. кількість збиткових секторів становила 4 од. а в 2009 р. збільшилася в 3,5 раза та дорівнювала 14 од., у 2010—12 од., у 2011 р. — 9 од.

Максимальна сума збитку припадала на публічні акціонерні товариства у сфері переробної промисловості у сумі 7,2 млрд грн у 2009 р., 0,18 млрд грн у 2010 р. та 3,67 млрд грн у 2011 р. Максимальний прибуток протягом 2009—2011 рр. генерували ПАТ, що надають фінансові послуги у розмірі 1,4—3,7 млрд грн та ТОВ у сільськогосподарській сфері — у сумі 4,6—9,9 млрд грн. В

2009 р. проти 2008 р. по всьому корпоративному сектору України спостерігається тенденція зменшення прибутку до оподаткування або збільшення збитків. Така негативна динаміка не торкнулася лише незначної кількості корпоративних підприємств, таких як:

— ПАТ, що займаються діяльністю у сфері фінансових послуг (+462 %);

— сільськогосподарських ТОВ (+32 %);

— ТОВ, котрі здійснюють виробництво і розподіл газу, електроенергії та води (+31 %);

— ТОВ, які надають освітні послуги (+34 %).

Наведені вище дані ще раз підтверджують найбільшу стабільність ТОВ у кризових умовах, оскільки вказаній організаційно-правової формі на фоні макроекономічної нестабільності вдається забезпечувати зростання прибутку до оподаткування.

Чистий прибуток — це частина загального прибутку після сплати з нього відповідних податків і платежів у бюджет. Він є найважливішим показником, який узагальнено характеризує виробничо-фінансову діяльність будь-якого підприємства. В отриманому прибутку відображається виконання таких важливих якісних показників, як підвищення продуктивності праці, зниження собівартості та поліпшення якості продукції, використання виробничих засобів. Досить важливо і те, що чистий прибуток є основним результуючим показником діяльності корпоративних підприємств для інвесторів, оскільки він становить основне джерело сплати дивідендів та здійснення інвестицій. Однак, вітчизняні корпоративні підприємства в 2009—2011 рр. суттєво погіршили свої фінансові результати (табл. 4.16).

Динаміка зміни чистого прибутку майже аналогічна динаміці зміни прибутку до оподаткування. В 2009—2011 рр. 40—60 % секторів корпоративних підприємств за видами економічної діяльності одержали непокриті збитки, 20—27 % - мали розмір чистого прибутку менше 1 млрд грн і решта 20—23 % генерували суму чистого прибутку в розмірі понад 1 млрд грн. Протягом 2009—2011 рр. до таких підприємств варто віднести наступні господарські товариства:

— ПАТ у добувній промисловості з чистим прибутком у розмірі 1,7-13,6 млрд грн;

— ПАТ, що надають фінансові послуги з чистим прибутком 1,3-3,6 млрд грн;

— ПрАТ у сільськогосподарській сфері з прибутком 1,2—1,6 млрд грн;

— ТОВ у галузі сільського господарства з прибутком 4,6—9,6 млрд грн.

Таблиця 4.15

**ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ВІД ЗВИЧАЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ  
ДО ОПОДАТКУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ  
у 2005—2011 рр., млн грн**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	159,2	188,3	186,5	101,6	95,2	220,5	157,8
Переробна промисловість	13 370,3	15 149,0	21 719,5	12 130,4	-7 164,3	-184,1	-3 674,2
Добувна промисловість	6354,4	5928,5	7997,8	20 923,2	3113,1	19 733,9	14 590,1
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	332,2	251,8	617,1	118,4	-1 060,7	1701,3	320,3
Торгівля	68,4	-124,1	778,9	-453,5	-123,0	-2,5	-28,7
Нерухомість	-9,3	2450,0	3227,6	10 795,3	5428,7	-82,3	1572,7
Будівництво	134,1	280,3	428,8	856,4	-344,0	-145,8	-244,9
Транспорт і зв'язок	986,9	757,1	498,9	-1790,0	163,6	-307,4	-71,9
Освіта	-0,1	-0,3	0,6	0,6	0,2	н/д	н/д
Охорона здоров'я	-1,4	-27,5	2,0	0,4	2,8	0,8	1,3
Фінансова діяльність	457,8	297,7	531,8	250,5	1407,4	3697,2	1785,1
Комунальні послуги	-14,3	-92,8	-134,5	-246,8	-52,0	-56,8	-54,4
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	1103,8	180,6	788,5	1193,5	1198,1	1618,3	1408,2
Переробна промисловість	23,6	-169,2	-56,5	-553,7	41,6	3182,4	890,1



Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	120,2	65,2	362,7	1155,0	1134,6	1249,4	1192,0
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	110,3	150,9	133,4	59,4	-11,8	107,5	47,9
Охорона здоров'я	1,3	1,2	2,6	2,2	7,7	н/д	н/д
Фінансова діяльність	2675,7	2590,7	2665,0	2221,1	542,0	986,4	764,2
Комунальні послуги	-132,3	282,3	173,5	-568,0	-561,0	-316,2	516,1
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	1519,5	1663,9	4109,9	3507,0	4622,8	9926,0	7967,8
Переробна промисловість	2131,1	2095,8	2776,1	-8149,9	-1282,4	2223,8	2687,3
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	475,1	894,1	881,0	967,3	1268,5	2009,8	1829,4
Торгівля	4608,4	5185,7	9661,1	-12 214,9	-2151,6	3910,7	879,6
Діяльність готелів та ресторанів	55,8	-40,4	-19,7	-533,2	-124,0	-86,4	-130,0
Нерухомість	650,0	416,8	204,6	-4510,1	-1815,8	-960,3	775,7
Транспорт і зв'язок	-11,5	-594,1	-839,8	-3251,2	-328,7	-688,3	-539,7
Освіта	18,1	16,3	16,0	22,2	29,8	37,1	33,4
Охорона здоров'я	8,2	8,5	-4,1	-28,4	-102,6	-88,7	-103,4
Фінансова діяльність	977,8	1146,7	2322,7	-1263,4	-361,4	392,1	15,3
Комунальні послуги	200,5	361,6	442,0	-327,9	-2001,2	-1229,1	-1615,1

Таблиця 4.16

## ДИНАМІКА ЧИСТОГО ПРИБУТКУ (ЗБИТКУ) КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ у 2005-2011 рр., млн грн

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	152,2	19,1	157,4	91,7	85,9	201,5	143,7
Переробна промисловість	9035,6	10 210,9	15 302,4	7271,2	-8208,9	-2842,5	-5525,7
Добувна промисловість	4464,6	4135,2	5825,7	16 517,6	1680,4	13 648,6	10 615,5
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	-119,3	-495,7	-127,9	-549,2	-1753,1	691,5	-530,8
Торгівля	-1,8	-325,9	542,6	-135,7	-247,0	-152,7	-199,8
Нерухомість	1212,8	5991,6	6565,7	14 409,4	20 211,6	983,4	3774,6
Будівництво	43,3	165,6	257,3	725,7	-341,5	-162,7	-252,1
Транспорт і зв'язок	648,8	433,2	361,0	-1842,7	-120,2	-454,5	-287,3
Освіта	-0,1	-0,4	0,5	0,5	0,0	н/д	н/д
Охорона здоров'я	-2,7	-17,5	0,3	-1,0	-0,6	-2,5	-1,4
Фінансова діяльність	407,8	232,1	437,7	106,6	1314,7	3 642,5	1687,9
Комунальні послуги	-15,6	-94,4	-136,6	-247,2	-52,7	-56,6	-54,7
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	1101,7	154,4	755,7	1183,3	1196,2	1615,0	1405,6
Переробна промисловість	-117,6	-285,8	-249,9	-725,5	-362,6	1557,2	156,4
Добувна промисловість	76,3	26,8	293,9	900,3	974,9	1 006,8	990,8

Закінчення табл. 4.16

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	60,5	87,7	84,0	18,1	-40,3	74,1	18,3
Охорона здоров'я	0,9	0,7	1,2	0,8	5,9	н/д	н/д
Фінансова діяльність	2489,8	2391,2	2393,5	1749,0	166,4	894,2	530,3
Комунальні послуги	-152,7	223,9	69,5	-594,0	-574,2	-315,1	502,3
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	1438,5	1587,7	3849,4	3429,8	4459,7	9614,6	7706,1
Переробна промисловість	450,4	1213,9	1585,6	-9224,5	-2245,2	372,9	1042,7
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	338,5	648,4	647,4	784,4	912,5	1351,4	1268,8
Торгівля	3143,6	3076,9	6550,1	-15 169,4	-4912,7	414,1	-2249,3
Діяльність готелів та ресторанів	34,6	-55,1	-43,6	-554,9	-137,2	-121,1	-156,6
Нерухомість	433,1	185,4	-164,5	-5052,7	-2224,9	-1528,1	357,1
Транспорт і зв'язок	-249,3	-743,6	-1035,8	-3465,8	-738,9	-1104,0	-991,7
Освіта	11,3	9,1	8,7	13,0	20,2	25,3	22,7
Охорона здоров'я	0,1	0,6	-12,8	-38,8	-116,8	-105,5	-119,9
Фінансова діяльність	907,4	1097,3	2347,2	-1305,1	-432,3	383,3	-24,5
Комунальні послуги	87,3	190,8	171,0	-636,2	-2116,3	-1387,7	-1752,0

Тобто можна дійти висновку, що сільське господарство є більш привабливим видом економічної діяльності корпоративних підприємств України з точки зору отримання чистого прибутку.

В цілому на підставі наведених даних стверджуємо інвестиційну непривабливість корпоративного сектора України. Більшість вітчизняних підприємств або не мають змоги виплачувати дивіденди внаслідок відсутності чистого прибутку або виплату дивідендів здійснюють у прихованій формі, збільшуючи витрати та викривляючи фінансові результати діяльності підприємства.

Безумовно, ані в першому, ані в другому випадку корпоративний сектор України не буде цікавий ні дрібним вітчизняним акціонерам, ні тим більше іноземним інвесторам. Взагалі така ситуація щодо результативності корпоративного бізнесу свідчить, що найефективнішими є підприємства, де відбувається приватне залучення капіталу (ТОВ), оскільки частіше за все сам інвестор і є менеджером компанії, який заінтересований безпосередньо в результатах власного бізнесу, тоді як АТ створюються під впливом певних олігархічних та політичних структур, контроль яких за діяльністю АТ унеможливає об'єктивну оцінку результатів їх роботи. Крім того, ситуація, що склалася навколо АТ взагалі, обмежує їх розвиток як організаційно-правової форми, спрямованої на залучення додаткових фінансових ресурсів на зовнішніх та внутрішніх фінансових ринках.

Незважаючи на те, що абсолютна сума прибутку є важливим показником, він не може характеризувати рівень ефективності господарювання. За інших однакових умов більшу суму прибутку матиме підприємство, яке володіє більшим капіталом, використовує більше живої і матеріалізованої праці, більше виробляє і реалізовує продукції (робіт, послуг), але при цьому таке використання може бути недостатньо ефективним. Тому для порівняльної оцінки ефективності роботи корпоративних підприємств за видами економічної діяльності та організаційно-правовими формами ведення бізнесу доцільно використовувати показники рентабельності.

Основна цінність показників рентабельності полягає в тому, що вони є відносними величинами, що зумовлює їх порівняльність за окремими суб'єктами господарювання. Як ефект у всіх показниках виступають абсолютні показники фінансових результатів (валовий, чистий прибуток та їх складові елементи). Всі показники рентабельності умовно можна об'єднати в дві групи: рентабельність продукції і рентабельність вкладень. Рентабельність продукції показує, скільки прибутку припадає на одиницю реалізованої продукції. Рентабельність вкладень підприємства характеризує ефективність використання активів та капіталу підприємства (табл. 4.17).

## СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Показники	Спосіб розрахунку (за строками балансу та звіту про фінансові результати — ф. 2)	Пояснення / Економічний зміст показника
Рентабельність активів за прибутком від звичайної діяльності	Прибуток від звичайної діяльності (ф. 2 — 190) / Активи (280)	Характеризує суму прибутку від звичайної діяльності на грошову одиницю майна підприємства. Зростання даного показника свідчить про збільшення ефективності діяльності підприємства
Рентабельність виробничих активів	Чистий прибуток (ф. 2 — 220) / Виробничі активи (030 + 100 + 120)	Визначає прибутковість використання виробничих активів, до яких відносять: основні засоби, запаси і незавершене виробництво. Дозволяє оцінити ефективність виробничої діяльності та її прибутковість
Рентабельність реалізації за валовим прибутком	Валовий прибуток (ф. 2 — 050) / Виручка від реалізації (ф. 2 — 035)	Характеризує прибутковість реалізованої продукції, тобто показує, скільки прибутку від реалізації принесла 1 грн доходу від реалізації продукції. Є основним показником, що визначає прибутковість діяльності підприємства
Рентабельність реалізації за прибутком від операційної діяльності	Прибуток від операційної діяльності (ф. 2 — 100) / Виручка від реалізації (ф. 2 — 035)	Показує суму прибутку від операційної діяльності на грошову одиницю виручки від реалізації
Рентабельність реалізації за чистим прибутком	Чистий прибуток (ф. 2 — 220) / Виручка від реалізації (ф. 2 — 035)	Показує скільки чистого прибутку припадає на 1 грн реалізованої продукції

Рентабельність активів за прибутком від звичайної діяльності розкриває здатність підприємства отримувати прибуток, виходячи з наявних активів, які є в розпорядженні підприємства. Більшість вітчизняних підприємств у 2009 р. мають негативне значення даного показника (табл. 4.18).

Таблиця 4.18

**ДИНАМІКА ПОКАЗНИКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ АКТИВІВ (ROA)  
ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ  
ЗА ПРИБУТКОМ ВІД ЗВИЧАЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<i>Публічні (відкриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	2,91	0,65	2,66	1,35	1,37	3,67	2,44
Переробна промисловість	6,06	5,69	6,83	2,49	-2,65	-0,91	-1,85
Добувна промисловість	12,03	9,45	11,34	20,99	1,66	12,29	9,96
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	-0,25	-1,00	-0,23	-0,88	-2,53	1,04	-0,78
Торгівля	-0,02	-2,15	2,28	-0,55	-0,85	-0,55	-0,68
Нерухомість	-0,61	2,60	3,53	9,44	0,57	-0,67	2,07
Будівництво	0,63	2,11	2,20	4,76	-2,88	-1,87	-2,45
Транспорт і зв'язок	3,63	1,94	1,91	-7,48	-0,45	-2,03	-1,17
Освіта	-3,11	-10,43	22,48	18,36	-0,06	н/д	н/д
Охорона здоров'я	-0,65	-4,17	0,05	-0,39	-0,18	-0,95	-0,53
Фінансова діяльність	13,46	3,95	5,63	0,86	9,11	19,13	10,08
Комунальні послуги	-8,24	-11,00	-14,11	-35,82	-6,86	-9,65	-8,56
<i>Приватні (закриті) акціонерні товариства</i>							
Сільське господарство	11,82	3,40	8,46	7,77	6,32	9,26	8,61
Переробна промисловість	-0,61	-1,54	-1,39	-2,65	-1,76	1,51	0,21

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	3,49	1,05	8,40	20,24	10,96	11,54	11,25
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	3,42	2,89	3,43	0,48	-0,69	1,48	0,34
Охорона здоров'я	4,93	3,63	2,90	1,35	6,99	н/д	н/д
Фінансова діяльність	11,33	10,34	8,10	5,07	0,68	6,46	2,60
Комунальні послуги	-1,95	17,73	2,35	-17,17	-14,4	12,89	18,59
<i>Товариства з обмеженою відповідальністю</i>							
Сільське господарство	6,32	6,82	12,05	6,48	7,35	13,18	10,14
Переробна промисловість	2,82	1,86	1,77	-7,79	-1,65	0,24	0,69
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	10,89	16,56	12,98	10,66	7,88	7,61	7,74
Торгівля	2,69	1,84	2,66	-5,12	-1,39	0,10	-0,59
Діяльність готелів та ресторанів	2,08	-2,56	-1,52	-16,85	-3,00	-1,84	-2,41
Нерухомість	2,88	0,57	-0,32	-6,65	-2,36	-1,45	0,34
Транспорт і зв'язок	-1,50	-4,89	-5,19	-13,22	-2,24	-2,86	-2,55
Освіта	6,56	5,00	4,12	4,99	7,13	8,01	7,90
Охорона здоров'я	0,01	0,07	-1,34	-2,62	-6,25	-4,68	-5,45
Фінансова діяльність	6,41	5,53	7,46	-3,00	-0,71	0,49	-0,03
Комунальні послуги	6,28	7,34	4,57	-11,06	-36,8	-15,94	-24,24

Рівень рентабельності активів сільськогосподарських підприємств різко скоротився в 2006 р. порівняно з 2005 р., що було викликано різким зменшенням розміру чистого прибутку. Крім того, варто зазначити, що динаміка зміни розміру вказаного показника не має чіткої закономірності, а її середній розмір значно відрізняється за організаційно-правовими формами ведення бізнесу. Сільськогосподарські ПАТ протягом аналізованого періоду мають рівень рентабельності активів у межах 1,3—3 %, ПрАТ — 3—13 %, ТОВ — 6—13 %. Тобто найефективнішими в сфері сільського господарства є товариства з обмеженою відповідальністю, які найоптимальніше використовують активи підприємства.

У 2011 р. всі переробні підприємства працювали або неефективно, або малоефективно про що свідчать від'ємне значення ROA. Зауважимо, що переробні підприємства у формі ПрАТ протягом п'яти років мали від'ємне або незначне значення ROA, тобто неефективно використовували активи. Для інших же підприємств характерним є скорочення згаданого показника. Так, для ПАТ спостерігалось його поступове зниження з 6 % у 2005 р. — до 2 % у 2011 р., а для ТОВ він зменшився з 2,8 % у 2005 р. до 10 % у 2011 р. Така ситуація пояснюється збитковістю діяльності підприємств у 2008—2011 рр.

Рентабельність активів добувних підприємств у формі ПАТ у період з 2005 по 2007 р. поступово скорочувалася. У 2008 р. спостерігалось її стрімке зростання за рахунок різкого підвищення суми чистого прибутку, але в 2011 р. вже спостерігався спад даного показника в 10 разів. Динаміка ROA ПрАТ має більш позитивну динаміку, спрямовану на поступове зростання. У 2011 р. в порівнянні з 2005 р. указаний показник збільшився на 7 відсоткових пунктів та склав 11 %.

Ефективність використання активів для підприємств, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії та води, суттєво змінюється залежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу. ПАТ не можуть забезпечити ефективне використання активів, де ROA має від'ємне значення протягом всього досліджуваного періоду. ПрАТ тільки в кінці 2009 р. мали від'ємне значення ROA (−1 %), в решту періодів воно коливалось в межах 0,5—3 %. Найефективніше в даній галузі використовують активи ТОВ та мають досить високий показник рентабельності активів у межах 8—16 %.

Значення показника рентабельності активів для торгових підприємств не має стабільної динаміки. У ПАТ він коливається від



-2 % до +2, а у ТОВ — від -5 до 3 %. Єдиною однаковою тенденцією є негативне значення даного показника у 2009 та 2011 р. Підприємства ресторанного та готельного бізнесу протягом 2006—2011 рр. взагалі не мали чистого прибутку, що в свою чергу, привело до неефективного використання активів. Так, показник ROA постійно зменшувався і на кінець 2011 р. мав від'ємне значення на рівні (-2 %). Підкреслимо, що основним умовним фактором такого низького рівня використання активів у такій привабливій сфері є використання оптимізаційних схем оподаткування. Тому рівень даного показника не дає змоги оцінити реальний стан ефективності використання активів за даним видом економічної діяльності.

Прибутковість активів підприємств нерухомості значно відрізняється залежно від організаційної форми ведення бізнесу. ПАТ протягом 2005—2008 рр. мають позитивну динаміку приросту ROA, який з від'ємного значення у 2005 р. збільшився до рівня 9,4 % у 2008 р. В 2011 р. відбулося зменшення даного показника до 2,0 %. Така ситуація пояснюється тим, що активи підприємства нарощувалися швидшими темпами, ніж сума чистого прибутку. ТОВ у 2005—2007 рр. мали зниження показника ROA, яке в 2008 р. мало від'ємне значення на рівні -6,6 %, а в 2011 р. підприємствам вдалося припинити таку негативну тенденцію та забезпечити значення ROA до (-0,3 %). Виходячи з наведених даних, варто зазначити, що акціонерні товариства у сфері нерухомості найефективніше використовують активи.

Для підприємств будівельної галузі характерним є поступове збільшення ROA у період 2005—2008 рр., коли його значення з рівня 0,6 % зросло до 4,7 %. Але в 2011 році за рахунок отримання збитку значення даного показника мало негативне значення у розмірі майже 3 %.

Транспортні ПАТ протягом 2005—2007 рр. мали низьку ефективність використання активів, а в 2008—2011 рр. взагалі показник ROA мав від'ємне значення і становив -7,5 % та -0,5 %, тоді як ТОВ аналогічного виду діяльності взагалі не мали чистого прибутку протягом 2005—2011 рр. Така ситуація викликана скороченням валового прибутку та неоптимальним використанням ресурсів підприємства, що призводить до збільшення операційних витрат.

Освітні підприємства залежно від виду господарських товариств мають різну динаміку зміни показника ROA. У ПАТ протягом 2005—2008 рр. відбувалося зростання ROA до рівня 22 %, а в

2009 р. — його скорочення майже до нуля. Водночас у освітніх підприємств у формі ТОВ активи використовуються ефективніше про що свідчить динаміка зміни ROA, який протягом аналізованого періоду коливається в межах 4—8 %.

Підприємства охорони здоров'я мають різноспрямовану динаміку зміни показника ROA. В 2007 р. ПАТ на відміну від попередніх періодів вдалося забезпечити позитивне значення ROA на рівні 0,1 %, а в 2008—2011 рр. знову спостерігається його скорочення до рівня  $-0,4$  та  $-0,9$  %. Для ПрАТ же характерним є ефективніше використання активів. Так протягом досліджуваного періоду для вказаних підприємств рентабельність активів коливається в межах 1—7 %. При цьому в 2009 кризовий рік рівень даного показника мав максимальне значення. У ТОВ з 2007 р. почала формуватися негативна тенденція формування від'ємного значення ROA, яке на кінець 2011 р. становило  $-5$  %. Таким чином найменш ефективно використовуються активи у ТОВ, а найбільш раціонально — у ПрАТ.

Для підприємств, що надають фінансові послуги, спостерігається чітка тенденція скорочення ROA у період 2005—2007 рр. В 2008—2009 рр. в них мало місце або неефективне або мало-ефективне використання активів. Аналогічна тенденція характерна і для комунальних підприємств.

Отже, протягом аналізованого періоду для ефективних підприємств значення показника рентабельності активів підвищилося з 0,01 до 22 %. Мінімальне значення даного показника спостерігалось у 2009 р. коли сума прибутку також мала найменше значення. В цілому його зростання або зменшення показника зумовлено переважно зміною прибутку, а не нарощенням валюти балансу, що свідчить про зниження прибутковості експлуатації активів. Оскільки різке скорочення даного показника відбулося у 2009 р., то можна припустити, що зниження ефективності використання активів зумовлено більше фінансовою кризою, що не могло позитивно позначитися на прибутковості вітчизняних підприємств.

Рентабельність виробничих активів показує, скільки чистого прибутку припадає на одиницю вартості виробничих активів підприємства, та дозволяє оцінити ефективність їх використання. Оскільки даний показник є актуальним лише для виробничих підприємств, то з дослідження були виключені підприємства, які здійснюють діяльність виключно у сфері послуг (табл. 4.19).

Таблиця 4.19

**ДИНАМІКА ПОКАЗНИКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ВИРОБНИЧИХ АКТИВІВ  
ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	4,08	0,63	5,40	2,63	2,34	6,02	4,10
Переробна промисловість	12,71	12,77	15,42	5,94	-6,25	-2,36	-4,43
Добувна промисловість	20,59	16,90	22,72	55,86	3,74	31,90	24,20
Виробництво та розподіл газу, електроенергії й води	-0,54	-2,01	-0,45	-1,69	-4,51	1,69	-1,33
Будівництво	1,44	5,28	5,74	12,85	-7,80	-5,06	-6,64
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	27,96	5,37	17,63	21,74	17,87	32,24	26,90
Переробна промисловість	-0,98	-2,47	-1,92	-5,40	-2,68	3,56	0,55
Добувна промисловість	6,76	2,00	18,50	50,91	31,02	32,72	31,86
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	7,09	9,10	8,25	1,64	-3,40	5,90	1,5
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	9,82	10,81	20,13	12,95	14,55	27,02	20,44
Переробна промисловість	7,21	4,29	3,90	-17,81	-3,88	0,53	1,55
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	26,03	46,26	38,43	28,12	25,88	20,86	22,94

На підприємствах, що здійснюють свою діяльність у сільськогосподарській сфері, показник рентабельності виробничих активів має позитивне значення, яке забезпечується за рахунок чистого прибутку. Вказаний показник у ПАТ коливається в межах 1—6 %, у ПрАТ — 5—32 %, у ТОВ — 9—27 %. Зауважимо, що незважаючи на його позитивне значення, протягом аналізованого періоду спостерігається поступова тенденція до його скорочення, що свідчить про зниження ефективності використання виробничих активів.

ПАТ переробної галузі характеризуються поступовою тенденцією до скорочення показника рентабельності виробничих активів. Так, починаючи з 2005 р. вказаний показник зменшився з 12 до -4 %, тобто на 16 відсоткових пунктів. Для переробної промисловості у формі ПрАТ взагалі характерним є від'ємне значення даного показника, яке, крім того, постійно збільшується. В 2005 р. значення показника рентабельності активів становило -1 %, а в 2009 р. — зменшилось до рівня — 3 %. Дана ситуація викликана збитковістю більшості переробних підприємств у формі ПрАТ. Але в 2010—2011 р. вдалося забезпечити позитивне значення даного показника. У свою чергу ТОВ протягом 2005—2007 рр. вдалося ефективно використовувати виробничі активи, тоді як у 2008—2009 рр. даний показник набув негативного значення внаслідок недостатньої суми валового прибутку для покриття всіх витрат підприємств. У цілому у переробній галузі виробничі активи використовуються неефективно.

На відміну від переробної галузі у підприємств добувної промисловості показник рентабельності має позитивне значення. Протягом 2005—2008 рр. указаним підприємствам вдалося його підвищити до рівня 50—55 %, але в 2009 р. внаслідок різкого скорочення суми чистого прибутку відбулося його зменшення до рівня 4 % для ПАТ та 30 % — для ПрАТ.

Підприємства, що здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії й води, залежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу мають різну динаміку зміни рентабельності виробничих активів. ПАТ неефективно використовують виробничі активи, про що свідчить від'ємне значення показника рентабельності протягом досліджуваного періоду. Крім того, варто зазначити, що його негативне значення поступово збільшується. Така ситуація означає, що використання існуючих виробничих активів здійснюється неефективно. Для ПАТ протягом 2005—2008 рр.

значення показника рентабельності мало стабільний рівень, який змінювався в межах 7—9 %. В 2008 р. відбувається скорочення вказаного показника до 2 %, а в 2011 р., внаслідок збитковості, він взагалі мав негативне значення. Найефективніше у вказаному вище виді економічної діяльності використовують активи ТОВ, які мали майже стабільний рівень рентабельності виробничих активів у розмірі 25 %.

Для підприємств будівельної галузі характерним є зростання рентабельності виробничих активів протягом 2005—2008 рр. з 1,4 до 13 %, але в 2011 р. через неотримання достатньої суми прибутку воно зменшилося до від'ємного значення -6 %.

В цілому на підставі проведеного аналізу можна підкреслити, про незначне зростання показника рентабельності виробничих активів, тоді як у 2008—2011 рр. спостерігається його зменшення по більшості підприємств до від'ємного значення. Це зумовлено значним скороченням чистого прибутку господарських товариств.

Рентабельність реалізації за валовим прибутком визначає питому вагу валового прибутку в виручці від реалізації. Вона показує, скільки валового прибутку припадає на одиницю чистої виручки від реалізації продукції підприємства. Зауважимо, що аналіз даного показника дозволяє обчислити прибутковість реалізації та оцінити передумови зміни загальної ефективності роботи підприємства, оскільки прибуток від реалізації є основним джерелом відшкодування всіх інших витрат підприємства та отримання прибутку. Динаміка змін та рівень вказаного показника значно відрізняється за видами діяльності та організаційно-правовими формами ведення бізнесу (табл. 4.20).

Рентабельність реалізованої продукції за прибутком від реалізації сільськогосподарських підприємств суттєво відрізняється залежно від правової форми ведення бізнесу, але має однакову динаміку змін. У 2007 р. проти 2006 р. відбулося скорочення показника рентабельності, а в період 2007—2008 р. спостерігався його приріст. У 2009 р. даний показник зменшився порівняно з 2008 р. з 17,5 до 16,8 % для ПАТ, з 27 до 24 % — для ПрАТ, з 22,4 до 23 % — для ТОВ. Аналіз наведених даних дозволяє стверджувати, що мінімальний негативний вплив кризові явища 2009 р. мали на сільськогосподарські підприємства у формі ТОВ, а в 2011 р. відбулося його зростання.

Таблиця 4.20

**ДИНАМІКА ПОКАЗНИКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ  
ЗА ВАЛОВИМ ПРИБУТКОМ (ROS) ПІДПРИСМСТВ  
КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	17,58	12,03	15,17	17,50	16,87	21,88	18,79
Переробна промисловість	18,20	18,58	19,27	17,61	10,51	9,96	10,22
Добувна промисловість	32,60	29,24	31,89	39,78	21,49	38,95	34,84
Виробництво та розподіл га- зу, електроенергії й води	4,97	4,91	6,19	5,29	2,38	4,48	3,48
Торгівля	14,62	14,13	13,17	18,54	12,68	9,98	11,29
Нерухомість	12,87	13,16	22,58	0,84	10,36	29,17	23,64
Будівництво	8,58	8,48	7,66	6,09	4,92	4,28	4,62
Транспорт і зв'язок	17,72	18,99	18,01	6,72	17,42	15,33	16,39
Освіта	29,29	36,38	49,69	44,57	79,62	н/д	н/д
Охорона здоров'я	15,47	8,32	20,73	18,56	18,13	17,26	17,97
Фінансова діяльність	34,74	27,66	22,18	15,56	20,10	26,50	20,32
Комунальні послуги	1,14	-8,63	2,59	32,26	27,21	12,06	19,92
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	23,84	14,23	23,57	27,05	23,98	28,07	25,81
Переробна промисловість	18,67	17,02	16,13	18,34	25,34	19,73	20,17

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	30,43	27,34	53,52	46,79	36,19	34,15	35,09
Виробництво та розподіл газу, електроенергії й води	12,69	11,60	11,52	27,05	11,41	10,39	10,88
Охорона здоров'я	12,76	21,69	22,23	21,09	24,69	н/д	н/д
Фінансова діяльність	39,98	44,17	31,62	26,54	27,63	25,58	27,07
Комунальні послуги	2,23	14,76	16,30	-2,09	-99,9	54,72	15,87
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	17,51	16,68	23,07	22,39	22,98	25,55	24,21
Переробна промисловість	11,50	14,15	14,59	14,85	15,44	14,69	14,77
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	11,23	14,25	13,53	12,09	9,77	9,75	9,76
Торгівля	8,39	8,32	9,47	10,47	11,65	11,48	11,56
Діяльність готелів та ресторанів	45,60	41,50	45,21	45,89	46,98	42,85	45,46
Нерухомість	24,76	35,07	25,12	32,16	30,48	29,66	30,07
Транспорт і зв'язок	18,31	20,20	18,79	24,11	21,83	18,45	20,17
Освіта	32,90	37,82	37,48	39,13	43,38	50,05	46,70
Охорона здоров'я	22,12	21,69	21,97	23,30	22,47	22,71	22,59
Фінансова діяльність	2,20	1,94	3,56	5,07	2,84	4,03	3,46
Комунальні послуги	42,74	41,36	49,01	48,21	15,07	12,67	13,82

Динаміка змін показника ROS для підприємств у сфері переробної промисловості починаючи з 2008 р. мав тенденцію зниження. Порівняно з 2007 р. рентабельність реалізації переробних ПАТ у 2011 р. скоротилася на 9 відсоткових пунктів та становила 10,5 %. Таке зменшення ROS ПАТ зумовлено скороченням виручки від реалізації продукції та зростанням собівартості реалізації. Обернена динаміка згаданого показника характерна для ПрАТ — з 2005 до 2007 р. відбувається зменшення ROS на 2 пункти, а в 2008—2011 рр. — його підвищення до рівня 20 %. Для ТОВ взагалі на період 2006—2009 рр. характерною є його стабільна динаміка на рівні 14—15 %.

У ПАТ, основним видом економічної діяльності яких є добувна промисловість, протягом аналізованого періоду спостерігалось як зростання, так і скорочення показника рентабельності, викликане зміною собівартості реалізації. У 2011 р. даний показник значно зменшився проти 2008 р. — на 5 %. Для ПрАТ значення показника ROS має таку ж динаміку, як і для ПАТ, але його значення на кінець 2011 р. дорівнювало 35 %.

Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води має зовсім невисокий рівень рентабельності реалізації, який протягом аналізованого періоду зменшувався і в 2011 р. мав значення 3,4 % для ПАТ, 10,8 % — для ПрАТ, 9,8 % — для ТОВ.

Торгівельні акціонерні товариства протягом 2005—2011 рр. мали стабільне значення показника рентабельності реалізації на рівні 13—14 %, що свідчить про досить стабільний рівень отримання валового прибутку. В свою чергу, торгівельні ТОВ відрізняються постійно зростаючою тенденцією показника ROS. У 2011 р. порівняно з 2005 р. показник рентабельності реалізації збільшився на 3,3 % та становив 11,6 %. Варто зазначити, що для підприємств ресторанного та готельного бізнесів рівень валової маржі має одне з максимальних значень і в середньому складає 45 %.

Для підприємств, що здійснюють діяльність у сфері нерухомості, характерна нестабільна динаміка зміни ROS. Для ПАТ у 2005—2007 рр. спостерігалася тенденція його зростання з 12,8 до 22,5 %, а в 2008 р. — його скорочення до 0,8%. В 2009 р. підприємствам вдається зупинити негативну тенденцію формування недостатнього обсягу валового прибутку за рахунок перевищення темпів приросту виручки над збільшенням собівартості, тоді як для ТОВ значення ROS зростає нерівномірно. Таке збільшення відбувається внаслідок підвищення прибутку від реалізації та виручки,



тобто більшого зростання прибутку під реалізацією, ніж виручки. Взагалі вказаний коефіцієнт має тенденцію до зростання і лише в останньому році спостерігається його незначний спад. Проте загальна тенденція є позитивною, що в цілому позитивно характеризує діяльність даних підприємств.

ROS господарських товариств будівельної галузі визначається її поступовим скороченням. У 2005 р. його рівень становив 8,5 %, а в 2009 р. знизився до 4,6 % (-4 %). Даний факт пояснюється поступовим зменшенням виручки від реалізації продукції. Варто зазначити, що продовження такої динаміки негативно може вплинути на рівень прибутковості вказаних підприємств.

Динаміка ROS підприємств, що надають транспортні послуги, залежно від виду організаційно-правової форми ведення бізнесу коливається в межах 10—20 %. ПАТ транспортної галузі не мають стабільної динаміки зміни вказаного показника. В 2008 р. порівняно з 2007 р. він зменшився майже в 3 рази і становив 6,7 %, а в 2011 р. знову збільшився до рівня 16,4 %, тоді як транспортні ТОВ у 2005—2008 рр. мали тенденцію підвищення з 18 до 24 %, а в 2011 р. — незначне скорочення на 4 відсоткові пункти. Така динаміка даного показника свідчить, що транспортні підприємства на одну гривню реалізації генерують від 10 до 24 коп. валового прибутку.

Підприємства освіти мають надто високий рівень ROS. Протягом досліджуваного періоду спостерігається його постійне зростання та коливання в межах 30—80 %. Зазначимо, що даний показник не є основним індикатором оцінки ефективності даного виду підприємств, що пов'язано з особливостями формування собівартості освітніх послуг. Для підприємств охорони здоров'я значення даного показника коливається в межах 18—20 %.

Що стосується динаміки ROS для комунальних підприємств, він не піддається ні якій періодизації, а його значення протягом досліджуваного періоду змінюється від від'ємного до майже 50 %. Такі зміни зумовлені перевищенням собівартості комунальних послуг над ціною їх реалізації та особливостями визначення доходу і собівартості комунальних підприємств.

Слід підкреслити, що аналіз ROS дозволяє визначити прибутковість реалізації та оцінити передумови зміни загальної ефективності роботи підприємства, оскільки прибуток від реалізації є основним джерелом відшкодування всіх інших витрат підприємства та отримання прибутку. У середньому протягом досліджуваного періоду значення вказаного показника рентабельності коли-

валосся в межах 18—22 %, але в 2009 р. відбулося скорочення його середньої величини з 22 до 18 %. Тому основним напрямом збільшення прибутковості повинно стати посилення контролю за витратами підприємства на пошук напрямів їх мінімізації при незмінних обсягах реалізації. Зазначимо, що рівень показника рентабельності (18 %) також недостатнім. Західна практика фінансового управління вважає мінімальним значення даного показника на рівні 20 %, хоча його рівень визначається переважно видами економічної діяльності підприємства, як це показало наше дослідження.

Рентабельність реалізації за прибутком від операційної діяльності визначає частку прибутку від операційної діяльності в чистому доході від реалізації продукції підприємства. Коефіцієнт показує, скільки прибутку від операційної діяльності припадає на одиницю чистого доходу від реалізації продукції. У 2009 р. внаслідок зменшення дохідності реалізованої продукції, товарів та послуг відбулося скорочення даного показника (табл. 4.21).

Загальною динамікою зміни показника рентабельності реалізації за операційним прибутком для сільськогосподарських акціонерних товариств є його скорочення у 2011 р. Так, у ПАТ він зменшився порівняно з 2005 р. із 7 до 5 %, у ПрАТ — з 19 до 15 %. По ТОВ даний показник протягом 2005, 2006, 2008 та 2009 р. мав значення наближене до 12 %, а в 2008 р. стрімко зріс до 21 %. Така різка зміна була зумовлена різким збільшенням виручки від реалізації продукції, а в 2011 р. значення даного показника становило 17,6 %.

Динаміка показника рентабельності реалізації за операційним прибутком по ПАТ переробної промисловості до 2007 р. включно мала незначну тенденцію до зростання із 7,9 до 8,8 %. В 2008 р. відбулося зниження даного показника до рівня 3,7 %, а в 2009 р. внаслідок збитковості виручка від реалізації не генерувала достатнього обсягу прибутку. Для ПрАТ значення згаданого коефіцієнта має іншу тенденцію — в 2005 та 2009 рр. він мав позитивне значення до 1 %, а в 2006—2008 рр. валового прибутку було недостатньо для покриття витрат даних підприємств. Протягом 2005—2007 рр. для ТОВ переробної промисловості було характерно стабільне значення показника рентабельності реалізації за операційним прибутком на рівні 2,5—2,8 %, а в 2008 р. воно різко скоротилося до від'ємного значення  $-6$  %. В 2009 р. внаслідок скорочення інших операційних та інших витрат ТОВ вдалося зменшити збитковість реалізації до  $-1$  %, а в 2011 р. досягти позитивного значення.

Таблиця 4.21

**ДИНАМІКА ПОКАЗНИКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ РЕАЛІЗАЦІ  
ЗА ОПЕРАЦІЙНИМ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	7,12	9,54	7,87	3,28	2,91	6,93	4,89
Переробна промисловість	7,91	8,01	8,84	3,76	-3,15	-0,07	-1,50
Добувна промисловість	22,05	17,43	20,55	34,09	6,74	25,92	23,83
Виробництво та розподіл газу, електроенергії й води	1,03	0,56	1,11	0,17	-1,39	2,02	0,40
Торгівля	0,71	-1,00	3,88	-2,51	-0,71	-0,01	-0,16
Нерухомість	-0,22	9,36	14,46	19,39	6,73	-1,93	11,83
Будівництво	1,65	2,71	3,08	6,16	-4,83	-2,37	-3,69
Транспорт і зв'язок	9,52	6,56	4,52	-11,48	1,21	-2,35	-0,54
Освіта	-1,96	-5,34	12,72	10,40	10,29	н/д	н/д
Охорона здоров'я	-2,10	-26,75	1,80	0,23	1,54	0,46	0,77
Фінансова діяльність	29,93	12,75	15,56	3,94	32,97	73,29	34,15
Комунальні послуги	-17,93	-64,64	-78,44	-118,13	-26,0	-30,70	-34,15
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	19,93	10,04	19,65	17,38	11,33	18,73	14,66
Переробна промисловість	0,27	-1,78	-0,48	-3,86	0,30	3,18	2,08

Добувна промисловість	7,10	3,45	21,28	30,22	20,42	19,32	19,38
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	4,87	4,94	3,91	0,87	-0,26	2,14	0,99
Охорона здоров'я	2,31	2,76	2,44	1,61	4,38	н/д	н/д
Фінансова діяльність	29,45	29,37	21,21	12,94	5,76	27,35	11,74
Комунальні послуги	-2,16	20,60	10,08	-29,59	-45,4	-29,76	21,45
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	11,08	12,37	21,77	12,55	12,71	22,91	17,59
Переробна промисловість	2,76	2,56	2,61	-6,07	-1,03	1,37	1,66
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	8,41	9,86	7,77	6,64	7,22	6,37	6,73
Торгівля	1,63	1,20	1,75	-1,78	-0,39	0,60	0,15
Діяльність готелів та ресторанів	6,54	-3,31	1,12	-23,06	-5,22	-2,75	-4,02
Нерухомість	5,61	3,88	0,83	-15,22	-6,01	-2,72	2,21
Транспорт і зв'язок	-0,11	-3,96	-4,04	-12,20	-1,10	-2,02	-1,55
Освіта	6,99	7,42	5,68	6,54	8,12	10,24	9,17
Охорона здоров'я	1,70	1,63	-0,69	-2,94	-8,58	-6,48	-7,53
Фінансова діяльність	2,78	1,90	4,22	-2,36	-0,58	0,58	0,02
Комунальні послуги	9,80	12,18	10,69	-5,57	-49,8	-28,21	-38,60

Акціонерні товариства добувної промисловості мають однакову динаміку зміни коефіцієнта рентабельності реалізації. У 2006 р. у ПАТ проти 2005 р. мало місце зниження вказаного коефіцієнта з 22 до 17 %. У 2008 р. порівняно з 2007 р. спостерігалася протилежна тенденція — збільшення даного показника з 20 до 34 %. Але нажаль, у 2011 р. цей показник різко зменшився до рівня 7 %. Подібна тенденція спостерігається і для ПрАТ, але на кінець 2011 р. значення показника рентабельності становило майже 20 %. Тобто можна стверджувати, що ПрАТ виручкою від реалізації генерують більшу суму операційного прибутку.

ПАТ, котрі здійснюють виробництво та розподіл газу, електроенергії та води, мають низький рівень рентабельності реалізації. Протягом 2005—2008 рр. зазначений показник не перевищував 1,1 %, а в 2009 р. взагалі мав від'ємне значення. Для ПрАТ спостерігається така ж ситуація — протягом 2005—2007 рр. показник рентабельності реалізації мав стабільне значення на рівні 4 %, в 2008 р. скоротився до 1 %, а в 2009 р. взагалі мав від'ємне значення. У ТОВ значення даного показника не має чіткої динаміки: в 2005 р. він дорівнював 8,4 %, в 2006 р. — 9,9 %, у 2007 р. — 7,8 %, у 2008 р. — 6,6 %, у 2009 р. — 7,2 %, у 2010 р. — 6,3 %, а у 2011 р. — 6,7 %.

Для торгівельних підприємств незалежно від організаційно-правової форми ведення бізнесу характерним є від'ємне або низьке значення показника рентабельності реалізації за операційним прибутком у 2008—2011 рр. Така ситуація пояснюється тим, що рівня торгівельної націнки не вистачає для покриття витрат підприємств. Аналогічна ситуація характерна і для підприємств ресторанного та готельного бізнесів.

ПАТ, що здійснюють свою діяльність у сфері нерухомості, у 2005—2008 рр. мали чітку тенденцію — підвищення показника рентабельності з негативного значення до рівня 19 %. Однак такої позитивної тенденції підприємствам утримати не вдалося. В 2011 р. показник рентабельності зменшився до рівня 12 %. Для ТОВ у даній сфері спостерігається обернена динаміка — у 2005—2008 рр. відбувається скорочення вказаного показника з 5,6 до від'ємного значення (–15 %), а в 2011 р., за рахунок зменшення інших операційних витрат на 40 % підприємствам нерухомості вдалося забезпечити прибутковість на рівні (–2 %).

Підприємства будівельної галузі у 2005—2008 рр. мали чітку тенденцію — збільшення показника рентабельності реалізації з 1,6 до 6 %. В 2011 р. їм не вдалося утримати цю позитивну динаміку і показник рентабельності скоротився до рівня (–3,6 %).

Тобто валового прибутку не вистачало для покриття всіх витрат підприємств.

Господарські товариства, що надають транспортні послуги у період 2005—2008 рр., мають однакову тенденцію — скорочення показника рентабельності до від'ємного значення 11/12 %. Однак для ПАТ до 2008 р. характерним було позитивне значення вказаного показника, а для ТОВ — від'ємне. Зауважимо, що в кінці 2009 р. ПАТ мали позитивне значення даного показника +1 %, а ТОВ — негативне -1 %, а в 2011 р. — знову від'ємне.

Для підприємств освіти протягом досліджуваного періоду характерна позитивна динаміка — збільшення показника рентабельності. Так, на кінець 2009 р. його значення по ПАТ становить 10 %, по ТОВ — 9 % в 2011 р.

Підприємства охорони здоров'я мають різноспрямовану динаміку зміни показника рентабельності реалізації за операційним прибутком. Так, у ПАТ відсутня чітка тенденція зміни даного показника, який протягом аналізованого періоду коливався від (-27 %) у 2006 р. до 2 % у 2007—2011 рр. Водночас для ПрАТ характерна є більш стабільна динаміка зміни даного показника, який протягом досліджуваного періоду змінювався в межах 2—4 %. А ТОВ взагалі відрізняється погіршенням рівня рентабельності реалізації. В 2011 р. він скоротився порівняно з 2005 р. на 15,5 відсоткових пункта та становив (-7,5 %).

ПАТ, що здійснюють фінансову діяльність, незважаючи на скорочення у 2008 р. мають позитивну динаміку зміни показника рентабельності реалізації з 30 до 33 %, тоді як для ПрАТ та ТОВ характерним є скорочення даного показника. Але якщо ПрАТ на кінець 2011 р. вдалося утримати даний показник на рівні 11 %, то у ТОВ починаючи з 2008 р. рівень рентабельності реалізації мав від'ємне значення, або не досягав 1 %.

У комунальних підприємствах спостерігається нестабільна динаміку зміни показника рентабельності, але єдиною однаковою закономірністю є від'ємне значення показника рентабельності реалізації за операційним прибутком на кінець 2009 р., а саме: для ПАТ — (-26,1 %), для ПрАТ — (-45,5 %), для ТОВ — 50 %.

В цілому проведений аналіз свідчить про зниження прибутковості діяльності майже всіх підприємств у період 2008—2011 рр. Але варто зазначити, що деяким підприємствам внаслідок скорочення витрат вдалося запобігти подальшому погіршенню показника рентабельності реалізації за операційним прибутком. Тому вітчизняним підприємствам з метою збільшення ефективності

роботи необхідно впроваджувати політику жорсткої економії адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат.

Рентабельність реалізації продукції за чистим прибутком визначає рівень прибутку в чистому доході від реалізації продукції підприємства. Він показує, скільки чистого прибутку припадає на одиницю чистого доходу, і характеризує прибутковість підприємства в цілому. Динаміка зміни даного показника має різноплановий характер залежно від виду економічної діяльності та виду товариства (табл. 4.22).

Динаміка та фактори зміни показника рентабельності реалізації за чистим прибутком аналогічні динаміці зміни показника рентабельності реалізації за операційним прибутком. Різниця між ними становить податок на прибуток, який у виручці від реалізації займає 2—5 % (крім підприємств нерухомості, для яких дана різниця наближається до 20 %).

Відхилення значень указаних показників має стабільний розмір. Тому немає сенсу ретельно розглядати закономірності зміни даного показника в розрізі видів діяльності та видів товариств, оскільки тенденції та фактори зміни тотожні змінам показника рентабельності реалізації за операційним прибутком. Лише зазначимо, що протягом окремих періодів для підприємств, які працювали прибутково, середнє значення рентабельності реалізації за чистим прибутком по видах економічної діяльності становить:

- у сільському господарстві — 12 %;
- переробній промисловості — 3,3 %;
- добувній промисловості — 18 %;
- виробництві і розподіл і газу, електроенергії та води — 4,1 %;
- торгівлі — 2 %; — ресторанах та готелях — 6,5 %;
- нерухомості — 8 %, будівництві — 3,4 %;
- транспорті і зв'язку — 5,5 %;
- освіті — 9 %, охороні здоров'я — 1,8 %;
- фінансовій діяльності — 14 %;
- по комунальних послугах — 13 %.

На кінець 2011 р. середній рівень ефективності використання активів по всіх підприємствах, що працюють прибутково, становив 9 %. В цілому для прибуткових підприємств України рівень вказано показника має зовсім низьке значення, і генерування чистого прибутку в розмірі 9 коп. на одну гривню реалізації є недостатнім для забезпечення прибутковості та стабілізації фінансового стану.

Таблиця 4.22

**ДИНАМІКА ПОКАЗНИКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ  
ЗА ЧИСТИМ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ у 2005—2011 рр., %**

Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Публічні (відкриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	6,81	0,97	6,64	2,96	2,63	6,33	4,45
Переробна промисловість	5,34	5,40	6,23	2,26	-3,61	-1,09	-2,26
Добувна промисловість	15,49	12,16	14,97	26,91	3,64	17,93	17,34
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	-0,37	-1,11	-0,23	-0,78	-2,29	0,82	-0,66
Торгівля	-0,02	-2,63	2,70	-0,75	-1,43	-0,83	-1,12
Нерухомість	28,62	22,90	29,41	25,88	25,05	23,03	38,38
Будівництво	0,53	1,60	1,85	5,22	-4,80	-2,65	-3,80
Транспорт і зв'язок	6,26	3,75	3,27	-11,82	-0,89	-3,47	-2,16
Освіта	-2,75	-8,47	10,56	7,98	-0,07	н/д	н/д
Охорона здоров'я	-4,04	-17,04	0,27	-0,64	-0,35	-1,46	-0,81
Фінансова діяльність	26,66	9,94	12,81	1,67	30,80	72,20	32,29
Комунальні послуги	-19,56	-65,73	-79,61	-118,32	-26,4	-30,60	-28,42
Приватні (закриті) акціонерні товариства							
Сільське господарство	19,89	8,58	18,83	17,23	11,31	18,69	19,89
Переробна промисловість	-1,35	-3,00	-2,13	-5,06	-2,65	1,56	0,37



Вид економічної діяльності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Добувна промисловість	4,50	1,42	17,25	23,55	17,55	15,56	16,48
Виробництво і розподіл газу, електроенергії та води	2,67	2,87	2,46	0,26	-0,87	1,48	0,38
Охорона здоров'я	1,52	1,65	1,16	0,63	3,35	н/д	н/д
Фінансова діяльність	27,41	27,10	19,05	10,19	1,77	24,79	8,15
Комунальні послуги	-2,49	16,34	4,04	-30,95	-46,5	-29,66	20,88
Товариства з обмеженою відповідальністю							
Сільське господарство	10,49	11,80	20,39	12,28	12,26	22,19	17,01
Переробна промисловість	1,88	1,49	1,49	-6,87	-1,81	0,23	0,64
Виробництво та розподіл газу, електроенергії та води	5,99	7,15	5,71	5,38	5,19	4,29	4,67
Торгівля	1,11	0,71	1,18	-2,21	-0,90	0,06	-0,37
Діяльність готелів та ресторанів	4,05	-4,51	-2,49	-24,00	-5,78	-3,85	-4,84
Нерухомість	3,74	1,72	-0,67	-17,05	-7,36	-4,33	1,02
Транспорт і зв'язок	-2,34	-4,96	-4,98	-13,00	-2,48	-3,23	-2,85
Освіта	4,37	4,14	3,09	3,83	5,49	6,98	6,23
Охорона здоров'я	0,01	0,11	-2,14	-4,01	-9,77	-7,71	-8,74
Фінансова діяльність	2,58	1,81	4,26	-2,44	-0,70	0,57	-0,04
Комунальні послуги	4,26	6,43	4,13	-10,81	-52,7	-31,85	-41,87

В результаті проведеного аналізу було визначено, що однією з проблем незадовільного фінансового стану підприємств України є недостатній обсяг валового прибутку для покриття всіх витрат підприємств. Така ситуація, безумовно, негативно характеризує розвиток економіки України в цілому та вимагає від держави створення сприятливих умов для розвитку бізнес-середовища та його державної підтримки без створення преференцій окремим суб'єктам господарювання.

Проведений аналіз прибутковості дозволяє стверджувати, що динаміка показників рентабельності має негативну динаміку, а саме:

— скорочується рентабельність власного капіталу, що негативно відображається на рівні інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств;

— рентабельність активів знизилася майже в 2 рази;

— зменшується ефективність реалізації, про що свідчить скорочення рівня показників рентабельності реалізації.

Така негативна динаміка показників рентабельності, в першу чергу, зумовлена світовою фінансовою кризою, негативною кон'юнктурою на зовнішніх ринках і загальним зниженням прибутковості бізнесу в усьому світі. Отже, українським підприємствам необхідно вживати заходів щодо мінімізації витрат та збільшення ефективності використання активів.

#### **4.4. Фінансові результати господарських товариств з державною часткою у статутному капіталі**

Проблема вдосконалення системи управління об'єктів державної власності є надзвичайно актуальною для України. Держава продовжує виступати власником значної частини економічних активів і здійснює масштабну комерційну діяльність. Проте існуюча система управління не забезпечує ефективного функціонування державного сектора.

На відміну від державних підприємств корпоративна система надає найбільш чіткий регламент прав власності на майно та умов управління діяльністю суб'єкта господарювання. Пакет акцій (понад 50 %) забезпечує повний контроль держави, і тому ефективність роботи таких корпоративних структур необхідно досліджувати окремо.

Фінансовим результатом, що характеризує ефективність роботи державного корпоративного підприємства, є прибуток або збиток. Прибуток підприємства виступає основою економічного розвитку підприємства та створює фінансову базу для самофінансування, розширеного виробництва, розв'язання соціальних проблем та задоволення матеріальних потреб як трудових колективів, так і держави як основного інвестора. Але нажаль, більшість підприємств корпоративного сектора працюють збитково (табл. 4.23).

Таблиця 4.23

**КІЛЬКІСТЬ ПРИБУТКОВИХ  
ТА ЗБИТКОВИХ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ,  
У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ ЯКИХ БІЛЬШЕ 50 % АКЦІЙ  
(ЧАСТОК, ПАЇВ) НАЛЕЖИТЬ ДЕРЖАВІ, за 2005—2012 рр., од.**

Показники	Роки						
	2005	2006	2007	2008	2009	2011	2012
Загальна кількість господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 % акцій належать державі	240	516	513	504	476	523	366
З них кількість господарських товариств, у статутному капіталі яких понад 50 % акцій належать державі, що працювали:							
прибутково	64	161	147	113	97	93	75
збитково	75	123	102	129	136	136	115
на межі збитковості	1	6	6	2	5	1	34

Як свідчать дані табл. 4.23, загальна чисельність господарських товариств з 2005 по 2006 р. зросла в 1,15 раза і становила 516 од. Упродовж 2007—2012 рр. спостерігалася тенденція до зменшення чисельності господарських товариств. У 2012 р. вона склала 366, зменшившись на 28,6 % порівняно з 2007р.

Загалом спостерігається динаміка до збільшення кількості збиткових (крім 2012 р.) і зменшення прибуткових господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій належить державі, що негативно впливає на державний сектор економіки та свідчить про наявність суттєвих проблем в їх фінансовій діяльності.

Станом на 2005 р. кількість товариств, у статутному капіталі яких 50 % акцій належить державі, становила 240 одиниць. Число прибуткових акціонерних товариств за підсумками роботи у 2005 р. склала 64 од. або 45,7 % від кількості затверджених у фінансових планах, а кількість збиткових акціонерних товариств — 75 од.

У 2006 р. кількість господарських товариств, у статутному капіталі яких понад 50 відсотків акцій належить державі, досягла 516 од., тобто збільшилася в 1,15 раза. При цьому число збиткових господарських товариств, у статутних капіталах яких більше 50 відсотків акцій (часток, паїв) належить державі, у тому числі тих, що входять до складу національних акціонерних і холдингових компаній та державних акціонерних товариств, дорівнювала 123 од., або 42,4 % кількості підприємств, яким було затверджено фінансові плани, що на 16 од., або на 15 %, більше, ніж у 2005 р. Кількість прибуткових господарських товариств становила 161 од., тобто зросла в 1,5 раза порівняно з попереднім роком.

Станом на 2007 р. загальна чисельність господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій належить державі, склала 513 од., зменшившись на 0,6 % проти попереднього року. Кількість збиткових господарських товариств, у статутних капіталах яких понад 50 відсотків акцій (часток, паїв) належить державі, у тому числі тих, що входять до складу національних акціонерних і холдингових компаній та державних акціонерних товариств, становила 102 од., або 36,6 % кількості підприємств, яким було затверджено фінансові плани. Порівняно з 2006 р. кількість збиткових підприємств зменшилася на 21 од., або на 17,1 %.

У 2012 р. загальна чисельність господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій з державною власністю, знизилась до 366 од., скоротившись на 31,1% порівняно з 2011 р. Чисельність прибуткових підприємств скоротилась на 19,4 % і становила 75 од. Позитивною тенденцією стало скорочення чисельності збиткових підприємств з 136 од. у 2011 р. до 115 од. у 2012 р. (на 15,5 %).

Станом на 2009 р. загальна чисельність господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій належить державі, становила 476 од., знизившись на 5,6 % порівняно з 2008 р. Чисельність прибуткових товариств зменшилася на 14,2 % і склала 97 од. Збитково працювали 136 господарських товариств, що на 5,4 % більше, ніж налічувалося у попередньому році.

Аналіз наведених даних дозволяє стверджувати про низьку ефективність роботи державних корпоративних підприємств. Тому вважаємо за необхідне провести дослідження формування доходів, витрат та фінансового результату державних господарських товариств з метою визначення факторів їх збитковості. Основним джерелом формування прибутку є доходи господарських товариств. Варто відзначити позитивну динаміку зростання доходів державного корпоративного сектора у 2005—2012 рр. Та їх скорочення у 2012 р. (табл. 4.24).

Наведені дані свідчать про тенденцію збільшення дохідної частини підприємств державного корпоративного сектора протягом 2005—2011 рр. Так, у 2011 р. порівняно з 2005 р. доходи збільшилися на 65,4 млрд грн, або у 5 разів. Таке збільшення пов'язано зі значним зростанням чистого доходу (виручки) від реалізації продукції. Даний показник у 2009 р. проти 2005 р. зріс у 6,7 рази або на 62,4 млрд грн. Крім того, приросту доходів сприяло підвищення інших операційних доходів на 2,56 млрд грн.

Слід підкреслити, що у 2012 р. динаміка доходів господарських товариств характеризувалась негативними змінами, що зумовлені скороченням доходів на 63,2 млрд грн або у 4,4 рази. Це відбулось внаслідок зменшення виручки від реалізації продукції на 5,66 млрд грн або у 4,22 рази.

Окрім цього, у 2012 р., спостерігається незначне зменшення й інших дохідних статей, таких як:

— інші операційні доходи — скорочення на 5,9 млрд грн або на 86 %;

— дохід від участі в капіталі — зменшення на 1,1 млн грн або на 84,6 %;

— інші фінансові доходи — скорочення на 31,8 млн грн або на 48,8 %;

— інші доходи — зниження з 813,5 млн грн у 2011 р. до 128,1 млн грн у 2012 р. або на 84,2 %;

— надзвичайні доходи — зменшення на 29,3 млн грн або на 100 %.

В цілому ж можна говорити про позитивну динаміку збільшення доходів державних господарських товариств у 2005—2011 рр., але у 2012 р. порівняно з 2011 р. відбулось їх суттєве скорочення, що може слугувати сигналом для створення негативних тенденцій зменшення дохідної частини державного корпоративного сектора.

Структура доходів досліджуваних підприємств має велику стабільність та високу питому вагу доходів від операційної діяльності (табл. 4.25).

Таблиця 4.24

**ДИНАМІКА ЗМІНИ ДОХОДІВ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ  
З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ БІЛЬШЕ 50 % за 2005—2012 рр., млн грн**

Показники	Роки								Відхилення 2012 р. від 2005 р.	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Абс. (+/-)	Відн.
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	11713,6	11203,3	51196,4	60547,2	58382	74278,2	74159	17558,3	5844,7	49,9
Інші операційні доходи	4242,2	3005,7	6164,3	7919,2	6897,4	11796,4	6807	938,0	-3304,2	-77,9
Дохід від участі у капіталі	5,2	3,3	2,1	14,0	4,2	0,97	1,3	0,2	-5,0	-96,3
Інші фінансові доходи	194,0	72,6	44,4	74,3	46,9	65,7	65,1	33,3	-160,7	-82,8
Інші доходи	233,9	407,4	800,7	921,9	1825,6	1041,7	813,5	128,1	-105,8	-45,2
Надзвичайні доходи	2,0	19,0	26,5	58,9	24,3	274,5	29,3	0,0	-2,0	-99,4
Всього доходи:	16 391	14711,2	58234,4	69535,4	67180,5	87457,6	81875,4	18658	2267,0	13,8

Таблиця 4.25

**СТРУКТУРА ДОХОДІВ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ  
У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ БІЛЬШЕ 50 % за 2005—2012 рр., %**

Показники	Роки								Відхилення 2012 р. від 2005 р.
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	71,5	76,2	87,9	87,1	86,9	84,93	90,58	94,11	22,64
Інші операційні доходи	25,9	20,4	10,6	11,4	10,3	13,49	8,31	5,03	-20,85
Дохід від участі у капіталі	—	—	—	—	—	0,001	0,002	0,00	-0,03
Інші фінансові доходи	1,2	0,5	0,1	0,1	0,1	0,08	0,08	0,18	-1,01
Інші доходи	1,4	2,8	1,4	1,3	2,7	1,19	0,99	0,69	-0,74
Надзвичайні доходи	—	0,1	—	0,1	—	0,31	0,04	0	-0,01

У структурі доходів господарських товариств України з державною часткою у статутному капіталі більше 50 % за 2005—2012 рр. переважає чистий дохід (виручка) від реалізації продукції. Частка виручки від реалізації протягом 2005—2009 рр. коливається від 71,5 до 94,11 %. Так, у 2012 р. проти 2005 р. частка чистого доходу у структурі доходів зросла на 22,6 %. Друге місце у структурі доходів займають інші операційні доходи. Частка інших операційних доходів має тенденцію до зменшення. У 2012 р. проти 2005 р. частка даної групи доходів скоротилася на 20,87 %. Частка надзвичайних доходів у структурі коливалася від 0 до 0,1 %. Незначною є частка інших фінансових доходів, яка у 2012 р. порівняно з 2005 р. знизилася на 85 %.

На підставі проведеного аналізу структури доходів державних підприємств можна стверджувати, що основним фактором забезпечення їх прибутковості є виручка від реалізації продукції. Тому вказаним підприємствам необхідно розробляти та вживати заходів, спрямованих на збільшення обсягів реалізації.

Фінансовий результат підприємств державного корпоративного сектора безпосередньо залежить від суми витрат, які зменшують прибуток підприємства. Динаміка загальних витрат підприємств державного корпоративного сектора розкриває динаміку їх поступового збільшення (табл. 4.26).

Витрати господарських товариств протягом 2005—2011 рр. зростали. Так, у 2011 р. порівняно з 2005 р. витрати підвищилися на 66,9 млрд грн, або у 5,3 раза. Це пов'язано зі зростанням собівартості реалізованої продукції. Найбільш стрімко собівартість збільшилася у 2007 р. порівняно з 2006 р. У цілому у 2011 р. порівняно з 2005 р. вона збільшилася на 60,8 млрд грн, або у 7,7 раза. Крім того, за цей період спостерігається зростання таких груп витрат:

- адміністративних витрат — на 1,4 млрд грн;
- інших витрат — у 3 рази до рівня 1,06 млрд грн;
- витрат від участі в капіталі — у 66,8 раза;
- інших операційних витрат — на 0,11 млрд грн;
- витрат на збут — на 0,58 млрд грн або у 4,4 раза.

У 2012 р., у зв'язку з різким скороченням дохідної частини господарських товариств суттєвого скорочення зазнали й всі статті витрат:

- собівартість реалізованої продукції — на 53,17 млрд грн або на 76,2 %;
- адміністративні витрати — на 1,2 млрд грн або 62,5 %;
- витрати на збут — на 0,15 млрд грн або 54,1 %;
- інші операційні витрати — на 6,9 млрд грн або 90,24 %;
- фінансові втрати — на 0,4 млрд грн або 77,97 %;
- інші витрати — на 1 млрд грн або 95,8 %;
- обсяг податку на прибуток — на 0,86 млрд грн або 87,78 %.



**ДИНАМІКА ВИТРАТ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ  
З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ БІЛЬШЕ 50% за 2005—2012 рр., млн грн**

Показники	Роки								Відхилення 2012 р. від 2005 р.	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Абс. (+/-)	Відн.
Собівартість реалізованої продукції	9069	10 083,7	48 217,4	57 658,1	57 731,4	71 725,1	69 779,6	16 607,7	7538,8	83,13
Адміністративні витрати	589,5	797,6	1507,1	1837,0	1800,7	2112,9	1996,9	748,7	159,2	27,01
Витрати на збут	145,7	422,1	436,7	495,6	393,6	517,4	282,8	129,74	-16,0	-10,9
Інші операційні витрати	4603	2946,3	6438,6	8303,9	5657,5	11278	7631,6	744,7	-3859	-83,8
Фінансові витрати	195,5	123,0	489,9	618,0	724,7	651,7	549,8	121,1	-74,4	-38,05
Втрати від участі в капіталі	0,0	19,6	3,1	6,5	15,3	9,0	11,5	31,30	31,3	100
Інші витрати	323,2	340,0	562,0	1249,6	2093,5	643,0	1057,8	44,5	-278,7	-86,2
Податок на прибуток від звичайної діяльності	528,8	177,1	549,8	558,9	447,2	733,8	975,3	119,19	-409,6	-77,5
Надзвичайні витрати	0,5	0,3	1,2	0,5	2,9	41,7	4,4	3,995	3,5	699
Всього витрати	15 455	14 909,7	58 205,7	707 28,1	68 866,8	87 712,6	82 289,7	18 551,0	3095,6	20,03

Така динаміка обсягу витрат зумовлена коливанням дохідної частини господарських товариств у 2005—2012 рр. Проте, для оцінки адекватності збільшення витратної частини необхідно дослідити структуру витрат господарських товариств України з державною часткою (табл. 4.27).

У структурі витрат господарських товариств переважає собівартість реалізованої продукції. Частка собівартості протягом 2005—2012 рр. поступово зростала з 58,7 до 89,5 %. В цілому частка собівартості у 2012 р. порівняно з 2005 р. збільшилася на 30,8 %. Частка адміністративних витрат коливається від 3,8 до 4,04 % і в цілому збільшилась на 0,2 %. Частка витрат на збут знизилась за цей час на 0,2 %. У структурі витрат спостерігається зменшення частки інших операційних витрат з 29,8 до 4,01 %. Майже незмінною залишається частка фінансових витрат. Вона змінювалась від 1,3 % у 2005 р. до 0,65 % у 2012 р. Найменшу частку у структурі витрат займає податок на прибуток від звичайної діяльності. Спостерігається скорочення даного показника з 3,4 % у 2005 р. до 0,6 % у 2012 р. Такі структурні зрушення мають стабільний характер та є закономірними.

На підставі проведеного аналізу доходів та витрат підприємств державного корпоративного сектора можна дійти висновку про перевищення темпів зростання витрат над нарощуванням обсягів доходів (табл. 4.28).

Дані табл. 4.28 свідчать про те що темпи збільшення витрат є вищими за темпи приросту доходів господарських товариств. У 2006 р. сукупні доходи скоротилися на 10,2 %, а сукупні витрати — лише на 3,5 %. Так, у 2007 р. виручка збільшилася на 357 %, а собівартість — на 378,2, у 2008 р. відповідно на 18,3 і 19,6 %. У 2009 р. виручка від реалізації продукції зменшилася на 3,6 %, а собівартість зросла на 0,1 %. Крім того, звертає на себе увагу той факт, що в 2008 р. виручка від реалізації збільшилася на 18 %, а адміністративні витрати та витрати на збут — на 20 %, тоді як дана група витрат належить до постійних витрат, які не повинні підвищуватися разом з приростом обсягів реалізації.

Наведені дані дозволяють авторам стверджувати про відсутність або низький рівень контролю над постійними витратами у державному секторі та відсутність їх залежності від зміни обсягів реалізації. Тобто в цілому можна говорити про недосконале управління витратами у господарських товариств України з державною часткою у статутному капіталі більше 50 %. Тому для усунення визначеної нами негативної динаміки необхідно або нарощувати обсяги реалізації та/або зменшувати видатки.

Таблиця 4.27

**СТРУКТУРА ВИТРАТ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ  
З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ БІЛЬШЕ 50 %  
за 2005—2012 рр., %**

Показники	Роки								Відхилення 2012 р. від 2005 р.
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Собівартість реалізованої продукції	58,68	67,63	82,84	81,52	83,83	81,77	84,80	89,52	30,8
Адміністративні витрати	3,81	5,35	2,59	2,60	2,61	2,41	2,43	4,04	0,2
Витрати на збут	0,94	2,83	0,75	0,70	0,57	0,59	0,34	0,70	-0,2
Інші операційні витрати	29,78	19,76	11,06	11,74	8,22	12,86	9,27	4,01	-25,8
Фінансові витрати	1,26	0,82	0,84	0,87	1,05	0,74	0,67	0,65	-0,6
Втрати від участі в капіталі	0,00	0,13	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,17	0,2
Інші витрати	2,09	2,28	0,97	1,77	3,04	0,73	1,29	0,24	-1,9
Податок на прибуток від звичайної діяльності	3,42	1,19	0,94	0,79	0,65	0,84	1,19	0,64	-2,8
Надзвичайні витрати	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,01	0,02	0,02
Всього витрати	100	100	100	100	100	100	100	100	0,0

Таблиця 4.28

**ЗІСТАВЛЕННЯ ТЕМПІВ ПРИРОСТУ ДОХОДІВ ТА ВИТРАТ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ  
З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ У СТАТУТНОМУ КАПИТАЛІ БІЛЬШЕ 50 %  
ЗА 2006—2012 рр., %**

Показник, темп приросту якого аналізується	Роки						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Сукупні доходи	-10,2	295,9	19,4	-3,4	30,18	-6,38	-77,21
Сукупні витрати	-3,5	290,4	21,5	-2,6	27,37	-6,18	-77,46
різниця між сукупними доходами і витратами	-6,7	5,5	-2,1	-0,8	2,82	-0,20	0,24
Виручка від реалізації	-4,4	357,0	18,3	-3,6	27,23	-0,16	-76,32
Собівартість	11,2	378,2	19,6	0,1	24,24	-2,71	-76,20
різниця між виручкою та собівартістю	-15,5	-21,2	-1,3	-3,7	2,99	2,55	-0,12
Адміністративні витрати та витрати на збут	65,9	59,4	20,0	-5,9	19,9	-13,3	-61,5
різниця між виручкою й адміністративними витратами та витратами на збут	-70,3	297,6	-1,7	2,4	7,36	13,17	-14,86

Таке перевищення витрат над доходами потребує дослідження структури видатків корпоративних підприємств, яке передбачає проведення аналізу витрат за їх елементами (табл. 4.29).

Аналіз витрат за елементами дозволяє дійти наступних висновків:

— для державних корпоративних підприємств України характерним є превалювання питомої ваги матеріальних витрат над усіма іншими витратами. Коливання даного показника в межах 55—60 % свідчить про матеріаломісткий тип виробництва. Тому одним з напрямів зменшення збитковості державних підприємств повинна стати оптимізація матеріальних витрат, оскільки вплив на дану складову може привести до суттєвого ефекту і значно поліпшити результативність діяльності підприємств;

— державним підприємствам України корпоративного сектора властивий низький рівень витрат на соціальні заходи, частка яких у загальній структурі операційних витрат за 2006—2012 рр. коливається в межах 6—8 %;

— звертає на себе увагу поступове скорочення питомої ваги на оплату праці на 1,28 пункта. При цьому до 2011 р. відбувалось збільшення дохідної частини. Така ситуація, безумовно, негативно характеризує державні підприємства з точки зору використання механізмів оплати праці як дієвого інструменту мотивації персоналу;

— враховуючи незначну частку питомої ваги амортизації в структурі операційних витрат, можна говорити про невисокий рівень фондоозброєності державних господарських товариств України або про значний рівень зношеності обладнання та його невисоку залишкову вартість. Про це свідчить частка амортизаційних відрахувань, яка становить в середньому 4,4 %. Безумовно, таку амортизаційну політику важко назвати прогресивною та спрямованою на розвиток. Тому основним напрямом стабілізації фінансування необоротних активів повинна стати розробка виваженої амортизаційної політики, яка дозволить підприємствам державного корпоративного сектора сформувати внутрішні джерела оновлення необоротних активів;

— середнє значення питомої ваги інших операційних витрат на рівні більше 12,5 % вимагає від державних підприємств їх деталізації та створення ефективних інструментів управління з метою їх мінімізації.

Таблиця 4.29

**СТРУКТУРА ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ  
З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ БІЛЬШЕ 50 % за 2006—2012 рр., %**

Показники	Роки							Відхилення 2012 р. від 2006 р.
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Матеріальні витрати на сировину, запаси та ін.	44,3	16,7	20,5	15,7	16,00	14,33	18,77	-25,53
Матеріальні витрати на паливо та енергію	9,8	38,5	39,6	43,9	44,00	47,89	43,61	33,81
Витрати на оплату праці	20,0	15,9	15,9	16,2	15,89	15,61	18,72	-1,28
Відрахування на соціальні заходи	7,8	6,1	6,0	6,1	6,02	5,96	7,29	-0,51
Амортизація	4,1	4,6	4,3	4,5	4,29	4,31	4,26	0,16
Інші операційні витрати	14,1	13,1	13,6	13,7	13,80	11,90	7,35	-6,75

На підставі проведеного аналізу можна стверджувати, що основу операційних витрат підприємств державного корпоративного сектора складають матеріальні витрати, пов'язані з паливом та енергією. Тому основним напрямом збільшення прибутковості державного сектора має стати скорочення застарілих технологій виробництва і надання послуг, яке передбачає значні витрати енергоносіїв. Така політика вимагає впровадження в інвестиційну діяльність державних підприємств інноваційного підходу, який неможливий без державної підтримки.

Досягнуті доходи та понесені витрати формують фінансові результати діяльності державних підприємств корпоративного сектора (табл. 4.30).

У системі показників, що визначають фінансові результати діяльності державного корпоративного сектора України, є прибуток від реалізації (валовий прибуток), який протягом досліджуваного періоду не має чіткої тенденції зміни.

Так у 2006 р. порівняно з 2005 р. відбулося зменшення валового прибутку, з 2006 р. по 2008 р. — його зростання і різке зниження у 2009 р. У 2012 р. проти 2005 р. цей показник скоротився на 64 %, або на 1,7 млрд грн, що свідчить про високу собівартість та незначний рівень рентабельності продажу продукції. Таку ситуацію необхідно назвати кризовою, оскільки при відносно стабільній виручці від реалізації стає меншим прибуток від реалізації.

Фінансовий результат від операційної діяльності характеризує частину виручки від реалізації, яка залишається в розпорядженні підприємства після відшкодування всіх операційних витрат. Для господарських товариств України з державною часткою у статутному капіталі більше 50 % характерним є різке погіршення фінансового результату у 2005—2009 рр. та його покращення у 2010—2011 рр. із подальшим скороченням у 2012 р. У цілому у 2012 р. порівняно з 2005 р. державний корпоративний сектор був прибутковим, проте операційний прибуток за вказаний період зменшився на 83 %. Найбільший операційний прибуток зазначений сектор мав у 2005 р. — 1,5 млрд грн, у 2006 р. відбулося його стрімке падіння та формування збитку у 40,7 млн грн. Найгірший фінансовий результат від операційної діяльності спостерігається у 2009 р. - збиток у 303,7 млн грн.

Ще гірша динаміка має місце за фінансовим результатом від звичайної діяльності до оподаткування. Наведені дані свідчать про те, що протягом 2005—2009 рр. діяльність державного корпоративного сектора була збиткова. Позитивні фінансові результати мали місце лише у 2005 та 2007 рр. Максимальні збитки спостерігаються у 2009 р. у сумі 1,3 млрд грн.

Таблиця 4.30

**ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ  
З ДЕРЖАВНОЮ ЧАСТКОЮ У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ БІЛЬШЕ 50 %  
за 2005—2012 рр., млн грн**

Показники	Роки								Відхилення 2012 р. від 2005 р.	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	абс. (+/-)	відн.
Валовий прибуток	2644,7	1119,7	1930,9	289,2	650,6	2553	4379	950,69	-1694	-64 %
Фінансовий результат від операційної діяльності	1548,6	-40,7	770,3	171,8	-303,7	441	1275	265,52	-1283,1	-83 %
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	1463,1	-40,1	512,4	-692,2	-1260,5	246	536	230,15	-1233	-84 %
Чистий прибуток (збиток)	935,8	-198,6	170,0	-1193	-1689,4	-255,6	-415,1	101,19	-834,61	-89 %



У 2010—2012 рр. діяльність господарських товариств була прибутковою, однак їм не вдалося досягнути рівня прибутковості 2005 р., про що свідчить скорочення фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування у 2012 р. на 1,2 млрд грн або 84 %.

Негативний фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування створює передумови формування непростих збитків, які спостерігалися по державних підприємствах у 2006, 2008 та 2009—2011 рр. Зауважимо, що при менших обсягах доходів у 2005 р. господарськими товариствам вдалося забезпечити досить високий рівень прибутковості, а збільшення дохідної частини у 2008 і 2009 рр. призвело до формування збитків. Така негативна ситуація викликана зростанням витрат та їх некерованістю.

В цілому підводячи підсумки проведеного дослідження, варто зазначити, що стан справ у сфері державного корпоративного сектора, який склався на сьогодні в країні, а також виклики та загрози теперішньої економічної кризи свідчать про те, що його подальший розвиток без активного позитивного втручання держави може викликати подальше згортання даного сектора економіки з відповідним загостренням економічних проблем і посиленням соціальної напруги. Через це виникає необхідність у перегляді й ефективному впровадженні механізмів державного регулювання корпоративного сектора з державною часткою. Основними напрямками такого регулювання повинні стати:

— розробка та впровадження заходів зі скорочення кількості планово-збиткових підприємств та тих підприємств, які фактично стали збитковими;

— впровадження політики, спрямованої на максимальне використання проектної потужності. Цього можна досягнути шляхом скорочення простоїв устаткування і машин, підвищення змінності їх роботи, використання прогресивних форм організації виробництва і праці, нових удосконалених технологій та ін.;

— удосконалення взаємовідносин з менеджментом державного корпоративного сектора через контрактну форму трудових відносин. При цьому в контракті необхідно формувати умови на предмет їх розірвання в разі, коли підприємство є стабільно збитковим або показники його діяльності мають стійку тенденцію до зниження;

— зменшення браку, нестачі і псування матеріалів. Потрібно виховувати у працівників відповідальне ставлення до матеріалів і виробництва, вводити штрафні санкції за недобросовісне виконання обов'язків, яке призвело до браку;

— перегляд складу наглядових рад акціонерних товариств з метою залучення осіб виключно з числа фахівців, котрі пройшли навчання, отримали сертифікати на право здійснення функцій з управління корпоративними правами та мають досвід у цій сфері діяльності;

— скорочення кількості посередників, оскільки надбавки до цін негативно впливають на попит і відповідно на обсяг збуту;

— мінімізація адміністративних витрат у напрямі пошуку оптимального співвідношення між умовно-постійними та змінними витратами;

— розробка та впровадження жорстких форм контролю за дотриманням підприємствами обґрунтованого рівня витраті необхідність їх здійснення;

— підвищення якості продукції, послуг з метою забезпечення їх конкурентоспроможності на ринку;

— розробка та впровадження системи мотивації працівників до продуктивної діяльності при використанні системи як матеріальної, так і нематеріальної мотивації.



# ОПЕРАТИВНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСАМИ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ



## 5.1. Сутність фінансового планування на підприємстві в сучасних умовах

Однією з основних функцій управління підприємством корпоративного сектора є планування його діяльності з наступним контролем за реалізацією прийнятих планів. Планування стало життєво важливим для будь-якого суб'єкта господарювання, щоб розуміти, де, коли і для кого підприємство збирається виготовляти і продавати продукцію; які ресурси та коли знадобляться підприємству для досягнення поставлених цілей, для того, щоб домогтися ефективного використання залучених ресурсів, передбачати несприятливі ситуації, аналізувати можливі ризики і розробляти конкретні заходи щодо їх нейтралізації.

З розвитком світової економіки планування стало основою діяльності підприємств корпоративного сектора. Його характерним прикладом є розробка бізнес-плану, без якого інвестор не вкладатиме гроші в розвиток чи розширення бізнесу. Від правильності і точності прогнозів залежать успіхи й невдачі підприємницької діяльності.

Вітчизняні підприємства переживають нині непростий етап свого розвитку. Об'єктивні кон'юнктурні проблеми, що склалися в економіці країни призвели до того, що велика кількість підприємств має адаптуватися до нових ринкових умов. Особливо це стосується великих промислових підприємств, більшість з яких уже накопичила певний досвід роботи в умовах ринку і здійснює експансію у нові види діяльності, пошуки ринкових ніш. Наслідком адаптації підприємств до ринкових умов стала глибока реформація діяльності фінансово-економічних служб і впровадження ефективних механізмів внутрішньо-фірмового управління і пла-

нування. Для ефективної роботи підприємству будь-якої організаційно-правової форми потрібна сучасна система управління фінансами, що базується на створенні довгострокових та короткострокових планів. Слід підкреслити, що трансформувати до ринкових умов необхідно не тільки систему фінансового планування, контролю та аналізу, але й усю систему внутрішньо-фірмового планування. Остання включає такі блоки, як постачально-збутове планування, виробниче і конструкторсько-технологічне, а також інноваційне та планування кадрової роботи на підприємствах будь-якої організаційно-правової форми.

Кожний структурний підрозділ має займатися плануванням своєї внутрішньоструктурної діяльності на майбутній період, яке повинно узгоджуватися з даними загального бізнес-плану підприємства або затвердженого плану розвитку підприємства на звітний період. Зупинимося на системі фінансового планування.

*Необхідність системи фінансового планування, в першу чергу, зумовлена забезпеченням підприємства корпоративного сектора комплексом заходів, спрямованих на підвищення його економічного потенціалу, поточної платоспроможності та ліквідності. З цією метою потрібно постійно здійснювати аналіз фінансових потоків, розміщення тимчасово вільних грошових коштів, інвестиційної складової планування. Результати такого попереднього аналізу можуть викликати необхідність розробки нового варіанта фінансового плану.*

Чим вищий рівень фінансового планування, тим ефективнішим буде управління діяльністю підприємств корпоративного сектора. У цьому зв'язку доцільним є з'ясування сутнісних характеристик фінансового планування, його визначення і потреб у деталізації фінансових планів залежно від організаційно-правових форм підприємств та їх розміру.

Фінансове планування — це невід'ємна частина загального планування звичайної діяльності підприємства, хоча трактування його сутності вченими є досить різним. Відсутні чіткі визначення понять «фінансове планування», «фінансовий план підприємства», «бюджетування» та «бюджет» на мікрорівні. Дослідження різних тлумачень сутності поняття «фінансове планування» є підтвердженням цьому. Так, під фінансовим плануванням Р. А. Слав'юк [152, с. 323] розуміє розрахунок обсягів фінансових ресурсів. На його думку, «фінансове планування являє собою розрахунок обсягів фінансових ресурсів за джерелами формування й напрямами використання відповідно до виробничих і маркетингових показників підприємств на плановий рік». Вважаємо, що фінансове

планування на підприємстві — це, передусім, процес розробки різних видів фінансових планів як за термінами, змістом, так і за завданнями, які мають бути розв'язані в процесі виконання цих планів.

Г. О. Партін і А. Г. Загородній стверджують, що «*фінансове планування* — це розробка системи фінансових планів за окремими напрямками фінансової діяльності підприємства, які забезпечують реалізацію його фінансової стратегії у плановому періоді» [153, с. 132]. Наведене визначення, на наш погляд, стосується поточного або оперативного фінансового планування, тому що воно покликане забезпечити реалізацію фінансової стратегії, що здійснюється у поточному періоді. При цьому не зрозуміло, чому фінансове планування має охоплювати лише окремі напрями фінансової діяльності, а не всю звичайну діяльність, яка включає, крім фінансової, операційну й інвестиційну діяльність.

А. М. Ковальова, М. Г. Лапуста, Л. Г. Скамай вважають, що «фінансове планування також являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників щодо забезпечення розвитку підприємницької діяльності фірми необхідними фінансовими ресурсами у майбутньому періоді» [154, с. 336]. У даному трактуванні фінансового планування увага акцентується на забезпеченні розвитку фірми фінансовими ресурсами у майбутньому, тобто на довгострокову перспективу. Таке розуміння процесу фінансового планування більше підкреслює стратегічне фінансове планування, яке становить одну з його складових. Незрозумілою є розробка нормативних показників, бо план — це не норматив. Він може бути не тільки статичним, але й гнучким, що нині особливо часто спостерігається при бюджетуванні.

Окремі автори найбільш вагомим аспектом фінансового планування визнають управлінський. Так, з позиції В. М. Гриньової та В. О. Коюди *фінансове планування* — це складова управління фінансовими ресурсами, процес оцінки потреб у коштах для забезпечення поточного виробництва і подальшого виробничого та соціального розвитку, а також визначення джерела покриття цих потреб [155, с. 175]. В їх трактуванні «фінансового планування» на перше місце виходить його управлінський аспект. Вважаємо, що це дійсно так. Однак у процесі фінансового планування розробляють не тільки різні види фінансових планів, але й на різні періоди і для неоднакових за розміром і формою господарювання підприємств, а тому їх мета й завдання повинні істотно відрізнятися.

Далі вказані автори стверджують, що *фінансове планування* — це процес оцінки фінансових ресурсів, необхідних для підприємства. Разом з тим відсутність обґрунтованої методики розрахунку показників при складанні фінансового плану та оцінки фінансових потреб підприємства може залишити без достатніх коштів для фінансування поточних зобов'язань (відсотків за позикою, розрахунків з постачальниками, орендної плати тощо). Відсутність обґрунтованого фінансового планування може призвести до втрати ліквідності підприємства, а згодом — і до банкрутства.

До фінансового планування вдаються як до процесу визначення майбутніх фінансових потреб підприємства, а також до аналізу ефективності витрат коштів у минулому періоді (на що витрачені кошти). За допомогою фінансового планування і контролю менеджери підприємства можуть оцінити, наскільки відповідають його цілям застосовані прийоми фінансових розрахунків. Прийоми планування дають змогу визначити, коли і які саме кошти потрібні підприємству [155, с. 175]. Останні твердження авторів стосуються значення фінансового планування.

Обґрунтовуючи необхідність та значення фінансового планування, на нашу думку, слід звернутися до трактування його Г. Г. Кірейцевим: «*Фінансове планування* потрібне, в першу чергу, для збереження фінансової рівноваги підприємства, а з іншого боку — для уникнення накопичення зайвих ліквідних засобів» [156, с. 213]. Дійсно, фінансовий план, як будь-який інший план, — це взаємозалежне, взаємозумовлене регулююче управління діяльністю, де навіть невеликі зміни зовнішніх і внутрішніх умов та чинників можуть порушити передбачені структури і баланси, що потребують повного перегляду всіх складових [155, с. 176]. Особливо це важливо за сучасної складної економічної ситуації, коли непрогнозована інформація, нестабільність законодавства диктують необхідність щомісячного коригування плану розвитку підприємства.

За визначенням О. М. Бандурка, М. Я. Коробова, П. І. Орлова та К. Я. Петрової, фінансове планування на рівні суб'єктів господарювання — це процес планування надходжень і використання фінансових ресурсів, встановлення оптимальних співвідношень у розподілі доходів підприємств. У наведеному твердженні окреслено дії підприємства щодо залучення та ефективного використання фінансових ресурсів.

Існує також думка, що за своєю суттю фінансове планування в підприємницьких структурах — це сукупність методів і засобів визначення джерел одержання фінансових ресурсів і напрямів їх-

нього використання для забезпечення господарської діяльності. На нашу думку, методи та засоби виступають лише інструментами розрахунку необхідних фінансових ресурсів підприємства на плановий рік. Крім того, в цьому розумінні фінансового планування акцент направлено на поточну діяльність, а відповідно і на розробку поточного фінансового плану.

Розробка управлінських фінансових рішень, їх оцінка та вибір найефективніших варіантів, форм і засобів їхньої реалізації повинні здійснюватися не тільки на основі певних планових передбачень розвитку економіки підприємства, але й на обґрунтуванні розрахункового механізму визначення ключових фінансових параметрів. Щодо цього аспекту фінансового планування О. С. Філімоненко зазначає, що фінансове планування — це процес розрахунку надходження видів фінансових ресурсів (прибутку, амортизації тощо) та їх розподілу на покриття відповідних витрат за різноманітними видами діяльності підприємства в запланованому періоді.

Отже, з усіх розглянутих трактувань ученими-економістами сутності фінансового планування цілком очевидним є те, що без фінансового планування не може бути досягнутий такий рівень управління економікою підприємства, який забезпечив би підвищення ефективності його діяльності, успіх на ринку, розширення та оновлення матеріальної бази, успішне розв'язання соціальних питань, здійснення матеріального стимулювання працівників. Саме таке розуміння фінансового планування знаходимо у В. П. Савчука. Автор наголошує на тому, що фінансове планування — «це управління процесом утворення, розподілу, перерозподілу і використання фінансових ресурсів на підприємстві, яке реалізується в деталізованих фінансових планах» [157].

У трактуванні І. Є. Мойсеєнка «фінансове планування — це планування усіх доходів та напрямів витрачання грошових засобів підприємства для забезпечення його розвитку» [158, с. 68]. В цьому визначенні фінансового планування акцент здійснено на забезпечення розвитку підприємства, тобто на більш тривалий за часом період складання фінансового плану у стратегічному плануванні, а не на забезпечення його поточної діяльності.

На думку Г. О. Крамаренко, «фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі» [159]. Це трактування фінансового планування практично збігається з вищевказаним.

Розглянувши визначення фінансового планування різних авторів, вважаємо, що точнішим буде таке: *процес фінансового планування повинен відображати мету операційної та маркетингової діяльності підприємства, являти собою розробку системи різних за змістом і строками дії фінансових планів, визначати обсяг фінансових ресурсів за джерелами формування і напрямками їх цільового використання залежно від розміру підприємства, форми господарювання, форми власності та поставлених завдань.*

За допомогою фінансового планування підприємство визначає на плановий рік усі джерела формування та надходження коштів, приріст активів, обсяг повернення залучених коштів і витрати, пов'язані з внесенням обов'язкових платежів, покриттям збитків минулих періодів, підтримує свою платоспроможність та ліквідність.

В процесі фінансового планування на підприємстві мають вирішуватися такі основні завдання:

— забезпечення підприємства фінансовими ресурсами, необхідними для його нормальної господарської діяльності, включаючи розширене відтворення основних засобів підприємства, формування обігових коштів, матеріальне та соціальне забезпечення потреб працівників;

— виявлення резервів у господарській діяльності підприємства і спрямування їх на підвищення ефективності виробництва;

— забезпечення раціональних та взаємовигідних економічних відносин підприємства з іншими підприємствами-постачальниками матеріальних ресурсів, бюджетом та банками;

— здійснення контролю за господарсько-фінансовою діяльністю підприємства, утворенням і використанням матеріальних, трудових і грошових ресурсів.

В Україні відродження фінансового планування почалося на державних підприємствах відповідно до Закону України «Про внесення змін до статті 20 Закону України «Про підприємства в Україні» від 21.09.2000 р. Законом передбачено, що державне підприємство (крім казенного), а нині уже й казенне самостійно складають річний фінансовий план. Обов'язковим воно стало і для акціонерних підприємств, де частка держави у статутному капіталі становить 50 + 1 %. Відповідно до цього закону раніше, а нині згідно з Господарським кодексом державні підприємства здійснюють поточне фінансове планування і вимоги до обґрунтованості фінансових планів зростають. Підприємства інших форм власності розробляють та затверджують фінансові плани у порядку і в строки, визначені їхнім власником (власниками).



В умовах невизначеності та нестабільності функціонування вітчизняних підприємств *особливу роль відіграє поточне фінансове планування*. Вихідним же пунктом системи поточного планування діяльності підприємства є його фінансова стратегія та фінансова політика. Поточне фінансове планування дає можливість підприємству встановити джерела фінансування його розвитку, сформувавши структуру доходів і витрат, забезпечити стійку платоспроможність, визначити структуру його активів та капіталу на кінець планового періоду.

Головним документом процесу поточного фінансового планування є фінансовий план. Його зміст, задачі, взаємозв'язок з іншими планами підприємства значною мірою визначаються також організаційною формою, формою власності та фінансовою стійкістю.

Фінансовий план підприємства як вітчизняні, так і зарубіжні економісти трактують у вузькому і широкому сенсі. Переважна більшість з них визначає його як складову його бізнес-плану. Зокрема, такої позиції дотримуються Г. Г. Кірейцев, Р. А. Слав'юк, Л. М. Павлова, Е. Гринол, В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Г. О. Партін, А. Г. Загородній. Так, за Г. Г. Кірейцевим, фінансовий план — це заключна частина бізнес-плану, яка узагальнює всі попередні розділи у вартісному виразі [156]. Отже, йому відводять досить «скромну» роль узагальнюючого документа бізнес-плану підприємства, що, на наш погляд, є явно недостатнім. Разом з тим, Л. М. Павлова підкреслює широкий діапазон завдань, що вирішують у процесі реалізації фінансового плану підприємства. «Фінансовий план — важливий документ бізнес-планів, що складається як для обґрунтування конкретних інвестиційних проектів і програм, так і для управління поточною та стратегічною фінансовою діяльністю» [160, с. 461]. В цьому трактуванні охоплено весь спектр діяльності підприємства, що знаходить відображення у фінансовому плані. Крім того, з виникненням П(С)БО в Україні, де визначено зміст операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, по-різному трактується фінансова діяльність підприємств. Більшість авторів відносить до неї всю звичайну діяльність підприємств. Ці питання також потребують уточнення. На нашу думку при визначенні фінансової діяльності підприємств доцільно враховувати П(С)БО України.

Аналогічне визначення фінансового плану підприємства дає Р. А. Слав'юк: «Фінансовий план є важливим елементом бізнес-плану, який складається для обґрунтування конкретних інвестиційних проектів, а також для управління поточною і стратегічною

фінансовою діяльністю» [152, с. 323]. Подальший розгляд ним цих питань свідчить про однозначне розуміння фінансового плану і кошторису, з чим важко погодитися, адже кошторис відображає, як правило, лише витрати на утримання підприємства (установи) чи підрозділу. Поряд з цим, тут підкреслюється важлива характеристика фінансового плану щодо визначення необхідних фінансових ресурсів. Автор уточнює, що фінансовий план (кошторис доходів та видатків) показує обсяг фінансових ресурсів, необхідних для поточної та довгострокової діяльності, дає орієнтир у фінансовій діяльності підприємству на плановий рік [151, с. 323]. Спірним є розуміння ним сутності як фінансового плану, так і фінансової діяльності.

Взаємозв'язок фінансового плану з іншими планами різних підрозділів підприємства також підкреслює Е. Гринолл, хоча також визнає його бізнес-планом. На його думку, «фінансовий план — це не що інше, як бізнес-план на наступний рік, виражений у фінансових показниках». Отже, це не просто запропонований план або «перелік бажаного» окремого підрозділу, а те, що стикується з планами всіх інших підрозділів організацій в інтересах досягнення поставлених завдань [161].

В широкому розумінні розглядають фінансовий план підприємства В. М. Гриньова і В. О. Коюда. За їх визначенням, «фінансовий план є узагальнюючим розділом плану розвитку фірми і має відображати всі джерела фінансових ресурсів для здійснення передбачених заходів фірми. Крім того, фінансовий план повинен враховувати заходи з формування іміджу фінансової стійкості фірми та впливу на курсову вартість випущених фірмою цінних товарів» [155]. Такої ж думки дотримується Л. М. Павлова. Вона вважає, що *фінансовий план* можна розглядати як завдання за окремими показниками, а також як фінансовий документ, що забезпечує взаємозв'язок показників розвитку підприємства з наявними ресурсами, взаємодію сукупної вартісної оцінки засобів, які беруть участь у відтворювальних процесах, і грошового капіталу, що використовується [160].

Більш чітким, з нашої точки зору, буде таке визначення даного поняття: *фінансовий план — це документ, що відображає обсяг надходжень коштів та їх спрямування у плановому періоді з метою забезпечення потреб поточної діяльності і подальшого розвитку підприємства, виконання ним зобов'язань перед державою, банками, постачальниками та іншими кредиторами.*

У короткостроковому періоді інструментом забезпечення фінансової стійкості підприємства є впровадження ним оператив-

ного фінансового планування — бюджетування. Останнє виражає *основний зміст сучасної технології планування на підприємстві*. Воно забезпечить можливість у єдиному інформаційному форматі розробляти і контролювати виконання плану підприємством, оперативно оцінювати відхилення фактичних показників від планових. Саме цей процес оперативного прийняття управлінських рішень і коригування поточних дій відбиває основну вимогу до ефективності системи управління фінансами у динамічному економічному середовищі. Отже, планування — це безумовний цикл, що складається із прямого (від розробки стратегії до складання планів і контролю за їхнім виконанням) та зворотного (від оцінки результатів виконання і до коригування планів) зв'язків. Кінцевим результатом процесу планування на підприємстві має стати розробка системи довгострокових, поточних і оперативних планів. План підприємства в сучасних умовах має включати основні параметри діяльності підприємства в цілому, його підрозділів та філій, забезпечених фінансовими ресурсами до кінця планового періоду. Трудомісткість процесу планування вимагає значних зусиль усіх фахівців і менеджерів підприємства.

Планування на підприємстві у формі бюджетів забезпечить такі переваги:

- більш реальне визначення обсягів доходів і витрат підприємства на основі щомісячної розробки бюджетів структурних підрозділів підприємства (філій);

- значну самостійність структурних підрозділів (філій) у витратах коштів на оплату праці в межах затверджених бюджетів;

- зменшення витрат робочого часу персоналу економічних служб підприємства за рахунок мінімізації кількості показників бюджетів;

- раціональне використання фінансових ресурсів на підприємствах.

При розробці бюджетів структурних підрозділів і служб підприємства доцільно керуватися принципом декомпозиції, який полягає в тому, що кожен бюджет нижчого рівня є деталізацією бюджетів вищого рівня, а бюджети цехів та відділів входять до зведеного (консолідованого) бюджету підприємства. Оптимальним же буде такий бюджет, де розділ доходу дорівнює видатковій частині. За дефіциту зведеного бюджету підприємства виникає необхідність його коригування збільшуючи доходи чи зменшуючи витрати. Таким чином, принципи, покладені нині в основу фінансового планування як в Україні, так і за кордоном, є ідентичними.

На різних за розміром підприємствах, за їх організаційно-правовою формою та формою власності роль фінансового планування буде різною, а відповідно, й завдання, які повинні бути ними розв'язані, будуть різними. Це зумовлює необхідність удосконалення методичних підходів при розробці для цих підприємств фінансових планів.

Складність фінансового планування на великих за розміром підприємствах не викликає сумніву. Більшість з них здійснюють фінансове планування, фінансовий аналіз та розробляють необхідні прогнозні фінансові моделі. Однак складнішою залишається розробка фінансових планів для малих і середніх підприємств, де всі завдання щодо фінансового аналізу та фінансового планування вирішує бухгалтер або директор відповідно до їх компетенції. Остання у більшості випадків не дозволяє їм реалізувати ці завдання на необхідному рівні.

Дослідження проблем фінансового планування свідчить, що разом зі зростанням розміру малих підприємств і переходом їх у статус середніх підвищується і потреба у фінансовому аналізі та обґрунтованому фінансовому плануванні. Для забезпечення ефективної діяльності малих і середніх підприємницьких структур *основною має стати фінансовий аналіз та фінансове планування*. Разом з тим, для малих підприємств *більш актуальним виступає фінансове планування*, а не фінансовий аналіз, тоді як *для середніх підприємств на першому плані буде фінансовий аналіз*. Для них значною потребою є прогнозування грошових потоків, оскільки лише стабільність надходження виручки та обґрунтованість визначення їх витрат становлять гарант їх безперервної діяльності.

При наданні переваг фінансовому плануванню вагоме значення має також специфіка діяльності малих і середніх підприємств за напрямками економічної діяльності (наприклад, виробничих, торгівельних та ін.). У галузі виробництва на малих і середніх підприємствах однаковою мірою визнають як фінансовий аналіз, так і фінансове планування. Це звичайно зумовлено тим, що здійснення аналізу сприяє виявленню проблем у підприємств та їх розв'язанню у процесі реалізації фінансового планування.

У сфері управління фінансами малих підприємств одним з найважливіших завдань є планування їх діяльності, тоді як їх керівники часто не усвідомлюють повною мірою значення фінансового планування, не орієнтуються належним чином у ринкових умовах господарювання, а тому не приділяють достатньої уваги плануванню. Вимогам ефективного управління не відповідає також фінансова інформація, яка надається керівництву.

Найважливішою проблемою у сфері фінансового планування є забезпечення обґрунтованості розробки фінансового плану (його реальності), що значно залежить від достовірності даних щодо продажу продукції, дебіторської заборгованості та строків її погашення, потреб у фінансуванні, злагодженої роботи підрозділів, задіяних у розробці фінансового плану й оперативності його розробки. Для забезпечення обґрунтованого фінансового планування та виконання фінансового плану необхідно розробити регламент його складання, залежно від розміру підприємства та специфіки його діяльності, організаційно-правової форми, належним чином опрацьованої і достовірної вихідної інформації.

## **5.2. Бюджетування на підприємствах корпоративного сектора**

Однією з ефективних систем внутрішньофірмового фінансового планування, контролю й аналізу, що використовується в управлінні фінансами підприємств корпоративного сектора, є бюджетування. В основу його закладено сукупність бюджетів з надходження і витрат грошових коштів у процесі фінансово-господарської діяльності.

Причиною загального реформування внутрішньофірмового планування є створення системи бюджетування, яка в подальшому повинна сприяти ефективному управлінню фінансами при посередництві складання сукупності бюджетів діяльності підприємства корпоративного сектора, а також контролю й аналізу їх виконання. В забезпеченні чіткого здійснення бюджетування велику роль відіграє відділ бюджетування. Він відповідає за інтеграцію (об'єднання і мобілізацію) даних до бюджетів, згідно з одержаними інформаційним матеріалом від підрозділів, відділів з урахуванням поправок і доповнень з боку керівництва, а також за їх виконання протягом звітного періоду й аналіз фактичних відхилень за оперативними даними.

Передумовою впровадження системи бюджетування для керівників підприємства корпоративного сектора є одержання й аналіз оперативних фінансових даних. Аналіз ліквідності оборотних активів, прогнозування потоків платежів і надходжень грошових коштів на перспективу проводиться кожним підприємством корпоративного сектора незалежно від розміру бізнесу й організаційно-правової форми. Ці блоки повинні бути детально опрацьовані у системі внутрішньофірмового фінансового планування й

аналізу. З метою посилення управлінської функції бюджетування його можна класифікувати за такими ознаками: за строками — короткострокове (менше року) і довгострокове (більше року); за рівнем деталізації діяльності підприємства корпоративного сектора — оперативне, тактичне і стратегічне; за функціями підрозділів підприємства та їх участю в плануванні — фінансове, економічне, виробниче, технологічне і конструкторське, маркетингове, постачальницьке тощо.

Розроблені бюджети підлягають *моніторингу*. Метою моніторингу є оперативний аналіз виконання затверджених бюджетів, а також подальше підвищення якості прогнозування діяльності підприємства корпоративного сектора.

Ефективність бюджетування на підприємстві корпоративного сектору залежить від складу бюджетного комітету та його діяльності. Так, у великих холдингах бюджетний комітет, що приймає бюджет, включає, як правило, топ-менеджера і раду директорів. Відповідно до затверджених бюджетів працівникам підприємства корпоративного сектора спочатку конкретизують поставлені задачі, потім проводиться аналіз ситуації та оцінюється ефективність діяльності за поточний період — рівень отриманого прибутку (збитку), очікувані результати у наступному бюджетному періоді (доцільність впровадження нових технологій, їх окупність). *Роль фінансового бюджетування полягає в тому, що воно здатне реалізувати управління за відхиленнями — систему управління підприємством корпоративного сектора, подібну до системи автоматичного регулювання в техніці.* Бюджети, показники діяльності будь-якого товариства, відхилення між фактичними і запланованими значеннями їх можуть аналізуватися на будь-якому рівні управління.

Показники надходження коштів від основної діяльності, гранична величина дебіторської і кредиторської заборгованості, прибуток, інвестиції у розвиток підприємства корпоративного сектора — всі ці показники можуть бути визначені з максимальною точністю. Після затвердження бюджету всі підрозділи підприємства та керівництво в цілому мають точну мету для досягнення. Таким чином, вирішується одна з головних проблем — планування фінансового результату і контроль за його отриманням. Традиційні питання щодо «винуватого» в невиконанні планів і напрями поліпшення ситуації знаходять свою відповідь не тільки у кінці бюджетних періодів, але й протягом їх.

Система бюджетів підприємства корпоративного сектора дозволяє встановити жорсткий поточний (оперативний) контроль за

надходженням і використанням коштів, створити реальні умови для розробки ефективної фінансової стратегії.

У керованих на належному рівні компаніях поширені бюджетні системи, що включають у себе проектні і звітні дані. Бюджетні системи, які зародилися досить давно, у даний час досягли «зрілого» віку та широко впроваджені в різних видах підприємств корпоративного сектора, незважаючи на недооцінку їх деякими фінансовими й обліковими працівниками. Як свідчить практика, в управлінні малим підприємством на початковому етапі домінує особисте спостереження керівника, який вивчає ситуацію і з'ясовує висновки ситуацію на підприємстві. На наступному етапі залучаються звітні дані, наприклад, для аналізу доходів і витрат підприємства. Для оперативного управління з облікових записів можна одержати інформацію про обсяг продажів, процеси постачання, грошові ресурси, запаси матеріальних цінностей, стан дебіторської та кредиторської заборгованості. Порівняльний аналіз за низку виробничих періодів дозволяє оцінити діяльність різних підрозділів і визначити шляхи її вдосконалення. Потреба порівняння звітних даних поточного періоду з плановими зумовлює формування системи бюджетування, що допомагає розширити і визначити нові горизонти, передбачити можливі невдачі ті знайти шляхи їхньої нейтралізації.

Бюджет — це якісне вираження плану, інструмент координації й контролю за його виконанням. Бюджети можуть бути складені як для всього підприємства корпоративного сектора в цілому, так і для окремих підрозділів. Необхідно зазначити, що процес бюджетування не є особливістю лише великих корпорацій. Він може бути впроваджений і суб'єктами малого бізнесу. Справа в тому, що малі підприємства більш піддані ризику, тому що, як свідчить практика, у них недостатньо оборотних коштів для оплати постійних витрат. Одним зі способів боротьби з непевністю є система бюджетів, яка включає більшість контрольних систем. Бюджети становлять основу планування, вироблення контрольних критеріїв та способом поліпшення координації.

Висвітлення проблем необхідності і сутності бюджетування, видів бюджетів, їх класифікація та значення для підприємств знайшли відображення в працях вітчизняних і зарубіжних учених: І. Бланка, Р. Брейлі, С. Бріггема, Дж. К. Ван Хорна, В. Ковальова, О. Стоянової, Є. Хелферта, Г. Партин, М. Вінниченко, О. Шеремета та ін. Разом з тим, спостерігаються різні підходи до визначення сутності та призначення бюджетування в корпоративному секторі Існують розбіжності щодо необхідного складу бю-

джетів, розуміння їх значущості. Відсутні як необхідні узагальнення щодо визначення складу витрат різних бюджетів, так і методичні підходи до їх розробки.

З таких причин поняття «бюджет» на рівні підприємства корпоративного сектора ще й досі залишається незрозумілим і по-різному трактується як зарубіжними, так і вітчизняними вченими.

Воно походить від французького «*bougett*», що означає «шкіряна сумка». Спочатку він використовується в Англії з 1870 р. як назва документа, що містив у собі затверджений парламентом план доходів та витрат держави [169, с. 184—185]. Стосовно ж до окремого економічного суб'єкта «бюджет» розглядається як метод обліку, що дозволяє порівнювати фактичні результати з плановими показниками, а також як ефективний інструмент для прийняття рішень, за допомогою якого вищі менеджери підприємства корпоративного сектора забезпечують найраціональніше використання майна власників.

Слід погодитися з думкою про те, що не тільки пересічний громадянин, але й фахівці поняття «бюджет» розуміють як державний чи місцевий [170, с. 84]. Виникнення поняття «бюджет» на рівні акціонерного товариства пов'язано зі зростанням ролі оперативного планування та управлінського обліку. В цій самостійній підсистемі обліку у західних країнах дане поняття використовується у дещо іншому розумінні, яке є ближчим до нашого поняття «кошторис» (кошторис доходів і витрат) [170, с. 84]. Це зумовлює забезпечення ефективної діяльності кожним підрозділом підприємства корпоративного сектора, а відповідно потребує і розробки для них бюджетів.

За визначенням Інституту дипломованих управлінських бухгалтерів з управлінського обліку (США), «бюджет — це ... кількісний план у грошовому вираженні, підготовлений та прийнятий за певний період, що відображає плановий обсяг доходу, який має бути досягнутий, і / або витрати, які повинні бути зменшені протягом цього періоду, а також капітал, який необхідно залучити для досягнення даної цілі» [170, с. 86]. На нашу думку, це визначення ширше, ніж бюджет підприємства корпоративного сектора, а тим більше його підрозділу. До того ж у ньому не вказано адресності такого кількісного плану.

На думку А.Д. Шеремета, «бюджет — фінансовий документ, створений для того, щоб визначити, як передбачувані дії виконуються. Його часто називають фінансовим планом дій» [171, с. 85]. Отже, бюджет — це удосконалений за формою і змістом



план, який може бути складений на рівні як підприємства, так і структурних підрозділів.

Слушність такої думки можна підтвердити визначенням поняття «бюджетування» Джай К. Шимом та Джойлом Г. Сігелом: «Бюджетування — процес колективний, який дає змогу погодити діяльність підрозділів усередині компанії і підпорядкувати її загальній стратегічній меті» [172, с. 13]. З цього визначення чітко можна уявити систему бюджетів підрозділів, що інтегровані у зведений (головний) бюджет підприємства корпоративного сектора, коли кожним підрозділом складено свій бюджет на основі внутрішніх норм і нормативів та чинного законодавства.

В. Е. Керимов дає таке формулювання бюджету: «Бюджет являє собою план, виражений у натуральних і грошових одиницях. Він є інструментом управління доходами, витратами і ліквідністю підприємства» [173, с. 92]. Вважаємо, що таке визначення є загальним, адже з нього випливає, що бюджет — це інструмент управління фінансами на рівні підприємства, що не включає розробку бюджетів на рівні окремих підрозділів, на основі яких здійснюють контроль за центрами відповідальності.

О. С. Стоянова трактує поняття бюджет таким чином: «Бюджет — це кількісне втілення плану, що характеризує доходи й витрати на певний період, і капітал, який необхідно залучити для досягнення заданих планом цілей» [174, с. 411]. Як бачимо, дане визначення цілком включає управлінські функції бюджету, контроль за відхиленнями фактичних значень показників від бюджетних та розробку структурними підрозділами підприємства корпоративного сектора.

До кількісного відображення плану зведено визначення поняття «бюджет» В. В. Ковальовим. «Бюджет — більш «вузьке» поняття (ніж план — *М. Б.*), що передбачає представлення плану дій, причому, як правило, у кількісному вираженні» [164, с. 295]. З цього визначення не зрозуміло, яке ж призначення має бюджет та які його функції.

Ю. Бріггем та Л. Гапенські характеризують поняття бюджету так: це — план, який у деталях розкриває проєктовані витрати і прибутки протягом певного майбутнього періоду [170, с. 388]. У цьому визначенні також не вказані функції бюджету.

В. Є. Хруцький визначає бюджетування таким чином: «Бюджет — це фінансовий план, що охоплює всі аспекти діяльності підприємства, що дозволяє зіставити всі понесені витрати й отримані результати у фінансових термінах на майбутній період часу в цілому і за окремими періодами. Тому у високорозвинутих краї-

нах бюджет (фінансовий план) — основа внутрішньофірмового управління» [175, с. 22]. Дане визначення фінансового бюджету є спірним. В. Є. Хруцький ототожнює поняття «бюджет» з поняттям «фінансовий план». Виходячи з цього, визначення ним сутності бюджету значно збігається з визначенням фінансового планування, запропонованого М. Н. Крейніною: «Фінансове планування — широке розуміння, що охоплює планування обсягу реалізації і прибутку, складання фінансового плану, розрахунок планової структури балансу, визначення рівня платоспроможності підприємства на запланований період» [176, с. 19]. *Потрібно підкреслити, що фінансове бюджетування — ширше поняття, ніж фінансове планування в силу того, що фінансове планування є лише частиною фінансового бюджетування.*

Джай К. Шим пропонує наступне визначення бюджетування: «Бюджетування — процес колективний, який дозволяє узгодити діяльність підрозділів усередині компанії та підпорядкувати її загальній стратегічній меті» [172, с. 13]. Дане визначення не відображає у повному обсязі сутність бюджетування, хоча К. Шим правильно підкреслює, що в основу фінансової діяльності кожного підприємства повинна бути покладена фінансова стратегія.

На думку Р. Ентоні (*R. Anthony*), «бюджет являє собою план, виражений у кількісних, звичайно грошових показниках, що охоплюють заданий період часу, як правило, рік». Не менш точно визначення наводять англійські економісти Дж. К. Шим і Дж. Г. Сігел, пояснюючи поняття «бюджет» як «кількісний план діяльності підприємства і виконання програм, що становить пов'язаний набір фінансових (активи, власний капітал, доходи й витрати) і/або натуральних (обсяг виготовленої продукції і наданих послуг) економічних показників діяльності компанії». На їхню думку, бюджет розкриває «мету компанії у строках виконання конкретних фінансових та операційних задач» і являє собою «набір фінансових прогнозів або фінансових планів» [177, с. 459]. Аналогічної точки зору дотримуються Б. Нідлз (*B. Needles*), С. Міллз (*S. Mills*) і Г. Андерсон (*H. Anderson*), що визнають бюджет як «план дій, що прогнозує майбутні економічні операції, господарську діяльність і результати у фінансових або нефінансових показниках» [178, с. 264].

Для сучасного підприємства корпоративного сектора бюджетування це — система погодженого управління його окремими підрозділами на основі систематичної обробки економічної інформації в умовах динамічно змінюваного бізнесу. При цьому основна задача бюджетування полягає в підвищенні ефективності діяль-

ності господарюючого суб'єкта корпоративного сектора на основі цільової орієнтації та координації всіх подій, що охоплюють зміну господарських засобів підприємства і їхніх джерел, у виявленні ризиків та зниженні їхнього рівня, а також підвищенні гнучкості у функціонуванні економічного суб'єкта.

Поняття «бюджет» в останні роки досить часто трактується в роботах економістів. Так, О.С. Стоянова розглядає бюджет підприємства як «кількісне втілення плану, що характеризує доходи і витрати на визначений період, і капітал, який необхідно залучити для досягнення заданих планом цілей» [174, с. 411]. Це висловлювання практично збігається з думкою практикуючих американських бухгалтерів. Аналогічне визначення бюджету дає І. О. Бланка. Це — «оперативний фінансовий план, розроблювальний звичайно в межах одного року, що відбиває витрати й надходження коштів за окремими напрямками господарської діяльності, конкретними видами операцій, окремими інвестиційними проектами ...» [163, с. 490].

Економісти постійно підкреслюють, що бюджет як інструмент управління економікою підприємства дозволяє навчитися не тільки управляти фінансами, але й регулювати відносини як усередині суб'єкта, що господарює, так і із зовнішнім середовищем. Відповідно до концепції В. Н. Самочкіна, бюджет «являє собою виражену в конкретних показниках мету, альтернативу досягнення цілей, наслідки впливу альтернатив на мету, фактичні результати реалізації управлінських рішень, відхилення від запланованих результатів» [179, с. 200].

За визначенням В. В. Ковальова, бюджет — це «деталізований план діяльності підприємства на найближчий період, що охоплює дохід від продажів, виробничі і фінансові витрати, рух грошових коштів, формування прибутку підприємства» [153, с. 153]. Крім того, він виділяє ключові відмінності понять «план» та «бюджет» за трьома ознаками: показники, горизонт планування, призначення. Так, на думку В. В. Ковальова, для плану характерне використання будь-яких, у тому числі і не кількісних показників і різних горизонтів планування, а при формуванні бюджету застосовують в переважно вартісні показники й горизонт планування встановлюють у межах одного року [154, с. 295].

Призначення плану — «формулювання цілей, яких потрібно досягти, і способів досягнення», а призначення бюджету — «деталізація способів ресурсного забезпечення обраного варіанта досягнення цілей» які були інструментом «поточного контролю виконання плану» [163, с. 295].

З наведеною точкою зору збігаються думки А. М. Кармінського і Н. Г. Данілочкіної та інших авторів, що розглядають бюджет як виражений в економічних показниках результат оперативного планування, що вимагає від вищого керівництва конкретних дій у галузі управління підприємством. На їхню думку, бюджет — це кількісне вираження плану діяльності підприємства в цілому або його окремих підрозділів.

А. Д. Шеремет [171, с. 84] визначає бюджет як фінансовий план дій і підкреслює відповідність поняття «бюджет» поняттю «кошторис», тобто зв'язок процесу оперативного планування як однієї з функцій управління з управлінським обліком.

Поняття «бюджет» аналогічно трактують інші автори. Тому немає сенсу продовжувати розгляд цих формулювань. Зрозумілим є те, що визначення поняття «бюджет» на рівні підприємства корпоративного сектора потребує з'ясування його сутності з урахуванням завдань, забезпечення достатнього обсягу інформації аналітичного обліку вітчизняних підприємств корпоративного сектора для розробки бюджетів. Це дасть змогу, з одного боку, певним чином стандартизувати бюджетування акціонерних товариств, а з другого — визначити напрями вдосконалення формування необхідної аналітичної інформації.

*На нашу думку, бюджет — це оперативний план, що складається на короткостроковий період у формі кошторису витрат або балансу доходів і витрат, скоординований за всіма підрозділами та функціями, який забезпечує ефективний контроль за надходженням і витрачанням коштів на підприємстві та є основою для прийняття управлінських рішень.*

Бюджетування на підприємстві корпоративного сектора являє собою, з одного боку, процес складання планів та кошторисів витрат, а з другого — *управлінську технологію*, призначену для розробки і підвищення обґрунтованості прийнятих управлінських рішень. Управлінська технологія бюджетування за своїм складом має включати три частини:

- 1) технологію бюджетування;
- 2) організацію бюджетування;
- 3) автоматизацію фінансових розрахунків.

Однак бюджетування — це, передусім, технологія оперативного планування, обліку і контролю доходів та витрат підприємства корпоративного сектора на всіх рівнях управління, яка дозволяє здійснювати аналіз прогнозованих та фактичних фінансових показників, виконання фінансових планів. У зв'язку з цим

бюджетування складає основу всіх технологій внутрішньофірмового управління.

На основі проведеного нами дослідження аналізу сутності бюджетування уточненим визначенням бюджетування буде: фінансове бюджетування являє собою систему управління фінансами підприємств за допомогою планування, контролю й аналізу фінансової діяльності підприємства корпоративного сектора для досягнення обраної фінансової стратегії. Як фінансовий план бюджет охоплює всі аспекти діяльності підприємства корпоративного сектора, дозволяє оцінювати витрати й результати, що будуть отримані у майбутньому.

У всіх високорозвинутих країнах бюджет є основою внутрішньофірмового управління. Бюджетування відображає якість управління підприємством корпоративного сектора, відповідність його рівня менеджменту і прийнятих управлінських рішень сучасним вимогам.

Бюджети, що розробляються на підприємстві корпоративного сектора, можуть бути різними за формою і змістом: ті, які характеризують проміжні операції, закупівлю сировини та матеріалів (так, до бюджету виробництва входить інформація лише про витрати, до інших, скажімо, до бюджету продажу — дані про доходи), а також укрупнені бюджети (бюджет руху грошових коштів), що відображають як витрати, так і доходи підприємства. Оскільки підприємство самостійно вибирає форму бюджету, то останній має формуватися на основі певної стандартизації, яка визначає процес бюджетування.

Бюджети розробляють, насамперед, для підприємства корпоративного сектора в цілому, окремих структурних підрозділів чи центрів фінансової відповідальності з метою встановлення для них основних економічних показників — доходів, лімітів найважливіших витрат, прогнозування фінансових результатів, обґрунтування фінансових можливостей акціонерного товариства щодо реалізації ним інвестиційних проектів.

Однією з головних функцій бюджетування є прогнозування фінансового стану, ресурсів, доходів і витрат. Саме в цьому полягає його значення для прийняття управлінських рішень, що особливо важливо для підприємств корпоративного сектора.

В умовах ринку бюджетування стає основою всієї системи внутрішньо-фірмового планування. Якщо само по собі планування бізнесу необхідне для того, щоб орієнтуватися, де, яку і для кого підприємство виготовлятиме та продаватиме продукцію (роботи, послуги) та які ресурси і в якому обсязі для цього

потрібні, то бюджетування забезпечує їх максимально точний розрахунок.

Система бюджетів дозволяє завчасно оцінювати наслідки поточного фінансового стану корпоративного підприємства і реалізованої стратегії (шляхом розрахунку й аналізу фінансових коефіцієнтів та інших інструментів фінансового аналізу). Таким чином, бюджетування сприяє завчасному оцінюванню фінансової доцільності окремих видів бізнесу та розробці заходів щодо забезпечення фінансової стійкості акціонерного чи господарського товариства.

В процесі бюджетування встановлюють ліміти витрат ресурсів і нормативи доходів за окремими видами продукції (товарів, робіт, послуг), видами бізнесу і структурними підрозділами товариства. Відхилення фактичних даних від установлених показників — сигнал небезпеки, свідчення необхідності здійснення аналізу проблем на конкретній ділянці господарювання та визначення шляхів їх розв'язання. Підвищення показників якості і продуктивності праці також пов'язано із системою бюджетів.

Впровадження бюджетування на підприємствах корпоративного сектора дозволить представити всю фінансову інформацію про рух грошових коштів, активи й пасиви підприємства у максимально зручній для менеджера формі щодо прийняття ним ефективних управлінських рішень. Дану думку підкреслює і І. О. Бланк, який широко розглядає використовуване у даний час поняття «бюджетування» як «процес розробки конкретних бюджетів відповідно до мети оперативного планування» [163, с. 490].

В. Н. Самоцькі вважає бюджетування системою погодженого управління підрозділами підприємства в умовах динамічного змінювання диверсифікованого бізнесу [179, с. 200]. Не суперечить даним твердженням і позиція О. С. Стоянової, для якої «процес бюджетування є складовою частиною фінансового планування, тобто процесу визначення майбутніх дій з формування та використання фінансових ресурсів» [174, с. 409].

Порівняння вищевказаних визначень сутності бюджетування можна прослідкувати у наведеній табл. 5.1.

Під бюджетуванням варто розуміти *процес розробки і втілення оперативних виробничих, маркетингових та фінансових планів підприємства корпоративного сектора, представлених у вартісному вираженні, спрямованих на ефективне управління матеріальними, трудовими і фінансовими ресурсами, максимізацію кінцевих фінансових результатів, за одночасної реалізації функцій управління — планування, координації, стимулювання і контролю*. На нашу думку, планування — це ширше поняття, ніж бю-

джетування, тому що плануватися можуть не тільки фінансові результати, активи та пасиви підприємства, але й стратегія і тактика розвитку підприємства і різних заходів, необхідних для її функціонування й розвитку. Планування розглядається як одна з основних функцій управління, реалізація якої може торкатися найрізноманітніших аспектів діяльності суб'єктів господарювання. Бюджетування — це вужче поняття, хоча теж є одним з різновидів процесу планування, зокрема процесу фінансового планування діяльності підприємства.

Таблиця 5.1

**ВИЗНАЧЕННЯ СУТНІСНИХ ХАРАКТЕРИСТИК БЮДЖЕТУВАННЯ  
НА ПІДПРИЄМСТВІ**

Автори	Відмінні риси бюджетування
В. Н. Самочкін	Виражені в конкретних показниках цілі; Альтернативи досягнення цілей; Наслідки впливу альтернатив на мету; Фактичні результати реалізації управлінських рішень; Відхилення від запланованих результатів; Система погодженого управління підрозділами підприємства
В. В. Ковальов	Деталізований план діяльності підприємства, що охоплює дохід від продажів, виробничі і фінансові витрати, рух грошових коштів, формування прибутку підприємства
А. М. Кармінський, Н. Г. Данілочкіна	Виражений в економічних показниках результат оперативного планування; Кількісне вираження плану діяльності підприємства в цілому або окремих його підрозділах
А. Д. Шеремет	Фінансовий план дій; Відповідність терміна «бюджет» термінові «кошторис»
І. О. Бланк	Процес розробки конкретних бюджетів згідно з цілями оперативного планування
О. С. Стоянова	Складова частина фінансового планування; Процес визначення майбутніх дій з формування і використання фінансових ресурсів

Роль і місце бюджетування в загальній системі фінансового планування досить повно характеризуються функціями бюджету. Так, І. Т. Балабанов виділяє чотири функції бюджетування: планування, координування, стимулювання і контроль [110]. А. Д. Шеремет до вищевказаних функцій бюджету додає ще дві: оцінку ефективності діяльності підприємства і засіб навчання менеджерів [171, с. 87].

Е. С. Стоянова виділяє лише п'ять функцій бюджету: планування, комунікацію та координацію, орієнтацію на досягнення поставлених завдань, контроль, підвищення професіоналізму [174, с. 411], не визначаючи оцінку економічної ефективності прийнятих рішень і стимулювання трудового колективу.

Серед економістів відсутнє єдине визнання кількості функцій бюджетування. Це зумовлено тим, що, як підкреслює В. Н. Самочкін, виділяючи тільки дві з них — планування і контроль, зміна функцій бюджету залишається залежною від фази його формування і реалізації [179, с. 202].

Порівняння виділених різними економістами функцій бюджетування узагальнено у табл. 5.2.

Як видно з табл. 5.2, деякі провідні економісти єдині в думці про те, що за допомогою бюджетування виконуються такі дві функції управління, як *планування і контроль*. Виходячи із загальновизнаних визначень функцій управління, бюджетування дозволяє реалізувати такі функції управління:

- 1) планування;
- 2) контроль;
- 3) координування;
- 4) стимулювання.

Таблиця 5.2

**ФУНКЦІЇ БЮДЖЕТУВАННЯ, ВИДІЛЕНІ ВЧЕНИМИ-ЕКОНОМІСТАМИ**

Автори	Функції бюджетування
І. Т. Балабанов	Планування; координування; стимулювання; контроль
А. Д. Шеремет	Планування; координування; стимулювання; контроль; оцінка ефективності роботи підприємства; засіб навчання менеджерів
О. С. Стоянова	Планування; комунікація і координація; орієнтація на досягнення задач; контроль; підвищення професіоналізму
В. Н. Самочкін	Планування; контроль



Бюджетування допомагає визначати не тільки фінансові результати, але й потребу у фінансових ресурсах, необхідних для здійснення виробничої, маркетингової і фінансової діяльності корпоративного підприємства. Безсумнівно і те, що функція контролю властива процесу бюджетування, тому що бюджет сприяє оперативному порівнянню планових показників з досягнутими. На нашу думку, при бюджетуванні реалізується й функція координації, тому що в процесі розробки і виконання бюджетів, як правило, спільно приймають рішення кілька відділів і служб підприємства. Бюджетування дозволяє стимулювати (стимулювання — від *stimulus*, буквально — гострий ціпок, яким поганяють тварин — спонукання до дії, спонукальна причина поведження) діяльність усіх підрозділів підприємства корпоративного сектора, тому що спонукає управлінський апарат підприємства до дотримання встановлених бюджетами лімітів, виконання виробничих та маркетингових планів і до досягнення запланованих фінансових результатів.

Практичний досвід розробки бюджетів на промислових підприємствах, узагальнений А. М. Кармінським і іншими авторами, дозволяє виділити низку основних принципів бюджетування [180, с. 78].

1. Узгодження цілей, що зумовлює необхідність розпочинати бюджетування «знизу вгору», тому що керівники низького рівня повніше володіють ситуацією на ринку та зі свого боку забезпечують реалізацію бюджетних показників. Після узгодження бюджетних планів з вищестоящими керівниками, які забезпечують відповідність цілям підприємства, процес бюджетування змінює напрямок і реалізується за схемою «зверху вниз».

2. Встановлення пріоритету щодо задачі координації бюджетування, що в свою чергу забезпечує використання дефіцитних ресурсів у найвигіднішому напрямі.

3. Співпідпорядкованість, яка припускає, що кожен підрозділ підприємства планує і відповідає лише за ті економічні показники, на які він впливає.

4. Відповідальність, що передбачає передачу кожному підрозділу функції контролю за виконанням своєї частини бюджету разом з повноваженнями вживати за необхідності координуючих заходів.

5. Сталість цілей, що припускає принципову незмінюваність протягом планованого періоду встановлених базових величин.

6. Послідовність, яка визначає формування бюджету відповідно до облікової політики підприємства, незмінної протягом звітного періоду.

7. Відповідність фінансовому обліку, що передбачає формування бюджетних таблиць таким чином, щоб прогнозні дані були ідентичні зведенням, які знаходять відображення в бухгалтерських проводках, що дозволить не тільки значно полегшити процес складання бюджету, але й досить оперативно здійснювати аналіз його виконання, не створюючи при цьому додаткових інформаційних потоків.

8. Взаємозв'язок різних техніко-економічних показників, що має місце для бюджетів різних рівнів і забезпечує погодженість і послідовність вхідних та вихідних параметрів розвитку підприємства, що забезпечують прийняття діючих управлінських рішень, а також дозволяє моделювати наслідки виконання останніх.

Таким чином, сучасне внутрішньофірмове планування й управління, засноване на системі бюджетування, являє собою цілеспрямовані, послідовні, а також обмежені визначеними принципами дії, що дозволяють розробляти збалансовані та оптимальні плани розвитку підприємства корпоративного сектора, пов'язані з кінцевими цілями його існування. При цьому, як правило, забезпечуються інтереси не тільки власників підприємницької структури, але й держави, а також партнерів, заінтересованих у довгостроковому співробітництві.

*Бюджетування дозволяє планувати не тільки пасиви підприємства корпоративного сектора, витрати, пов'язані з виробничо-господарською, маркетинговою і фінансовою діяльністю, майбутній фінансовий результат, але й планувати стан і структуру його оборотних активів.*

Отже, призначення бюджетування на підприємстві корпоративного сектора — бути основою внутрішньофірмового планування та прийняття управлінських рішень, оцінки його фінансової спроможності, зміцнення фінансової дисципліни; механізмом підпорядкування інтересів окремих структурних підрозділів інтересам підприємства в цілому та власників його капіталу.

Бюджети підприємства корпоративного сектора дозволяють його керівникам проводити порівняльний аналіз ефективності діяльності різних структурних підрозділів, визначати найефективніші напрями подальшого розвитку господарської діяльності і його структурної перебудови, згортання одних і розвитку інших видів бізнесу тощо.

Бюджети є основою для прийняття рішень про рівень фінансування різних видів бізнесу з внутрішніх та зовнішніх джерел. Вони покликані забезпечувати керівників підприємства корпора-

тивного сектора всією необхідною інформацією для постійного контролю за його фінансовим станом та оцінювати правильність прийнятих рішень керівниками структурних одиниць, розробляти заходи щодо оперативного і стратегічного коригування їхньої діяльності.

Разом з тим, на кожному підприємстві корпоративного сектора бюджетування як управлінська технологія може переслідувати свої власні цілі залежно від об'єкта планування при використанні власного інструментарію.

### **5.3. Нуль базисне бюджетування (ZBB) як один із прогресивних методів**

За способами бюджетування розрізняють: традиційне бюджетування і нуль-базис-бюджетування.

Нуль базисне бюджетування або як його ще часто називають — бюджетування з нуля — це процес бюджетування, що спонукає управлінців кожного разу розробляти бюджет з нуля, без даних минулих періодів. За весь період існування даного виду бюджетування нуль базисне бюджетування (Zero-base budgeting (ZBB)) викликало велику кількість суперечок, перш за все через значення отриманих результатів.

Досліджуючи літературу по даній темі, ми дійшли висновку, що українськими вченими тема майже не розкрита, а навіть те, що написано, на практиці є дуже застарілим і застосовується лише частково. Головне завдання ZBB бюджету — це виправдання (виконання) бюджетних запитів на фінансування кожного з бюджетного циклу, незалежно від бюджету та строку його реалізації.

Вперше ZBB бюджет був застосований урядом США під керівництвом президента Джима Картера, що намагався стабілізувати федеральний бюджет, а потім і реформувати всю бюджетну систему країни.

Основною відмінністю нуль-базис-бюджетування від традиційного бюджетування є те, що останнє значною мірою зорієнтоване на показники діяльності і, зокрема, показники рівня витрат попередніх періодів (які можуть бути не виправдано завищеними). Базою для нуль-базис-бюджетування є так звана «точка-нуль». Планові показники за цим методом обчислюються на підставі нового обрахунку всіх норм та нормативів витрат, їх складу та структури.

Головною метою ZBB є визначення оптимального рівня витрат підприємства, а також пріоритетних напрямків використання обмежених фінансових ресурсів. Метод ZBB є складовою контролінгу витрат підприємства і використовується не лише в процесі планування, а й під час проведення санаційних заходів, спрямованих на зниження витрат виробництва.

Бюджет не має стандартизованих форм. Найширше використовується структура зведеного (консолідованого) бюджету, що передбачає відокремлення оперативного і фінансового бюджетів.

Методологія нуль-базис-бюджетування (*ZBB — Zero-Base-Budgeting*) використовується у разі заснування нового підприємства, розширення діючих виробничих потужностей (для збільшення обсягів та асортименту продукції) чи в рамках контролінгу витрат з метою виявлення резервів їх зниження. Бюджетні показники за цим способом розраховуються на основі нового обрахунку потреби в капіталі для фінансування необоротних та оборотних активів з використанням широкого масиву інформації щодо технологічних процесів, норм і нормативів, калькулювання собівартості продукції, ціноутворення тощо. Порядок проведення ZBB представлено на рис. 5.1.

В основі традиційного бюджетування лежать показники діяльності, зокрема показники потреби в капіталі та рівня витрат попередніх періодів. При цьому застосовується методологія екстраполяції. Цей спосіб, як правило, використовується за відносно стабільних тенденцій у сфері виробництва та реалізації продукції (асортимент та обсяги виробництва в плановому періоді суттєво не відрізняються від попередніх періодів або ж зміни відбуваються згідно з чітко вираженою тенденцією). У даному разі недоцільно наново здійснювати розрахунок усіх позицій затрат. Це можна зробити на основі коригування показників попередніх періодів на відповідні прогнозні величини.

Таким чином, основна відмінність ZBB від традиційного планування полягає в тому, що останнє значною мірою зорієнтоване на показники діяльності, зокрема показники рівня витрат попередніх періодів (які можуть бути невиправдано завищеними). Головною метою ZBB є визначення оптимального рівня витрат підприємства та пріоритетних напрямків використання обмежених фінансових ресурсів. У рамках ZBB аналізуються всі статті затрат і по кожній із них визначаються можливості економії. Враховуючи те, що ZBB є більш трудомістким, а отже, витратнішим методом, його слід використовувати лише за неможливості застосування

традиційного бюджетування (наприклад, заснування нового підприємства) чи у разі, якщо воно є недостатньо об'єктивним (наприклад, суттєво завищена потреба в капіталі).



Рис. 5.1. Етапи нуля-базис-бюджетування  
(За: Meyer-Piening, *Zero Base Planning*. — Köln, 1990. — S. 18)

Система нуль базисного бюджетування отримала свою популярність в корпоративному управлінні проектами і програмами. Заснована на принципі «розподілу ресурсів на нульовій основі», що отримав значного поширення ще на початку 60-х років, система ZBB дозволяє періодично (зазвичай один раз в рік) робити переоцінку реалізованим проектам і програмам з тими, що знову пропонуються для реалізації, виходячи з економічних та фінансових критеріїв порівняння майбутніх затрат і очікуваних результатів.

Зміст застосування даної системи полягає в тому, щоб у випадку підвищеної невизначеності і господарської нестабільності вчасно приймати рішення про реструктуризацію бізнесу виходячи з максимально обґрунтованих фінансових розрахунків і прогнозів, не продовжувати фінансувати і проекти та програми, ефективність яких викликає сумнів.

Основну перевагу ZBB можна розглянути на такому принципі. Наприклад, якщо було витрачено 100 млн. дол. протягом 5 останніх років на будівництво заводу по збиранню автомобілів або 12 млн дол. на будівництво аквапарку, а потім виявилось, що нікому не потрібні нові машини з даного заводу і немає клієнтів в аквапарк, то в рамках традиційних підходів до бюджетування варіантами можливого вирішення питання було б або продаж створених потужностей або їх важке перепрофілювання.

Система ZBB дозволяє вже через рік, не чекаючи завершення проекту, виявити наскільки змінилась господарська ситуація на ринку, які нові цілі стоять перед компанією і які нові критерії чи фактори впливу варто враховувати при розрахунку і прийнятті управлінських рішень. І якщо це викликано об'єктивними обставинами, то по завершенню першого року внести зміни в проект, в технологічне обладнання, в конструкцію продукції, яку планується випустити.

Головними елементами системи ZBB є:

- виявлення об'єктів бюджетування (перелік програм та проектів), на значення їх керівників (управляючих проектами) і формування цілей їх реалізації ( з точки зору компанії);
- розробка пакета рішень (для кожного проекту окремо), по альтернативних варіантах реалізації кожного проекту;
- установка критеріїв ранжування (оцінки та відбору) пакета рішень;
- ранжування пакетів рішень управляючим проектом;
- розробка таблиці ранжування і представлення бюджетів всіх проектів на затвердження;

— встановлення лімітів затрат виходячи із загальних фінансових можливостей компанії і вибору пакета рішень.

Розглянемо особливості організаційно-методичних процедур ZBV.

*Об'єкти бюджетування та формування цілей.*

Структурною основою ZBV є програми та проекти, які з точки зору фінансової структури компанії мало чим відрізняються від центра фінансового обліку. Керівник проекту по функціях і правах також в цілому відповідає центрам фінансового управління. При цьому основними цільовими показниками є ліміти збитків по періодах реалізації проекту, а головним результатом — загальна ціль проекту. Формати та бюджетні показники кожного проекту повинні бути максимально уніфіковані для подальшого їх ранжування.

*Розробка пакета рішень.*

В ідеології ZBV цей елемент вважається одним із головних способів аналізу бюджетів і наступного контролю за їх виконанням. Пакет рішень — це сукупність встановлених для проекту бюджетів з коротким поясненням одного з альтернативних способів реалізації проекту. В ZBV головне, щоб кожен проект мав не один, а як мінімум два пакета рішень.

*Критерії ранжування пакета рішень.*

Якщо результати проекту (загальна ціль) у всіх випадках залишаються не змінними, і визначаються стратегічними цілями компаніями, то система критеріїв ранжування встановлюється в значній мірі під дією господарської кон'юнктури і може переглядатися з визначеною періодичністю.

У якості критеріїв ранжування можуть виділятися вклад даного пакета рішень в досягнення головних стратегічних цілей компанії, ринковий потенціал нового продукту, інтереси випередження конкурентів і так далі. У будь-якому випадку за допомогою критеріїв ранжування повинні бути встановлені пріоритети кожного пакета рішень по кожному проекту.

*Ранжування пакетів рішень.*

Його суть полягає в тому, щоб при прийнятті рішень про розподіл централізованих ресурсів компанії відібрати потрібні пакети рішень по кожному з проектів і внести їх у зведену таблицю ранжування в порядку зменшення пріоритетності.

*Таблиця ранжування.*

Наступним є складання зведеної таблиці ранжування, в якій визначаються загальні ліміти фінансування проектів виходячи з необхідності реалізації проекту (самого проекту, а не одного з пакетів рішень по даному проекту) і фінансові можливості компанії.

### *Виявлення лімітів затрат і вибір пакетів рішень.*

Заключною процедурою ранжування є вибір пакета рішень по всіх чи деяких проектах виходячи із загальних лімітів фінансування.

Є ще один аспект ефективності процедур бюджетування: боротьба з «відомістю». Керівництво конкретного проекту завжди, при будь яких обставинах зацікавлені в збільшенні його фінансування. Відповідно керівництво компанії в цілому може отримати завідомо перекручену інформацію як про перебіг так і про результати реалізації проекту. Для покращення контролю за реалізацією окремих проектів і застосовується ZBB, особливо якщо в керівництва немає можливості відслідковувати перебіг кожного окремо взятого проекту.

Система ZBB застосовується на рівні підприємства і компанії і основному як головний елемент управління проектами.

Отже, бюджетування з нуля — це метод бюджетування, при якому менеджери кожного разу повинні обґрунтовувати заплановані витрати так, ніби дії виконуються вперше [5].

Ціль: бюджетування з нуля вимагає від кожного бюджетного центру детального аналізу діяльності для виявлення неефективних операцій і вибір найбільш вигідних напрямів використання ресурсів.

Як і будь-який вид бюджетування ZBB має свої плюси та мінуси. Найбільшою перевагою є максимально можливий контроль витрат, постійний моніторинг та розуміння на якій стадії знаходиться виконання проекту, чи потребує він вдосконалення та за умови кризи — можливість швидкої реакції та покращення ситуації.

Недоліками є те, що, по-перше, введення ZBB на підприємстві є трудомістким та тривалим процесом, а по-друге, сам процес ZBB займає весь час власника функції. Отже, з одного боку, значні витрати коштів та часу на ведення бюджету, а з іншого — постійне розуміння ситуації та комплексний моніторинг процесів, що дозволяє скоротити витрати підприємства, та розвиватись у обраному напрямку.

## **5.4. Методичні підходи до розроблення інвестиційного бюджету як головного в розвитку корпоративних структур**

Корпоративні підприємства, які займаються виробничою діяльністю періодично здійснюють капітальні вкладення в розвиток виробництва, для оновлення асортименту продукції і технологій,



освоєння нових видів діяльності та ін. Здійснення капітальних інвестицій зумовлює необхідність визначення задач щодо управління ними.

У задачі фінансового менеджера щодо управління інвестиціями входить:

1. обґрунтування варіантів рішень про фінансування капітальних вкладень і визначення джерел їх фінансування;
2. організація фінансування капітальних вкладень;
3. моніторинг інвестиційних проектів;
4. організація виходу з проекту в випадку необхідності;
5. визначення фактичної ефективності капітальних вкладень.

На відміну від поточних рішень, рішення про інвестиції передбачають витрачання значних ресурсів для отримання майбутніх вигод через 5, 10 або 20 років. Тому прийняття рішення пов'язано насамперед з вибором тих проектів, які якнайбільше відповідають політиці компанії і забезпечать відчутні вигоди.

Послідовність визначення, аналізу і вибору можливих інвестицій називається складанням інвестиційного бюджету.

Розроблення інвестиційного бюджету здійснюється за такими етапами:

- визначення потенційних проектів капітальних вкладень;
- калькування витрат і доходів пов'язаних із здійсненням проектів;
- оцінка запропонованих проектів;
- складання бюджету капітальних вкладень;
- переоцінка проектів, що були прийняті.

Будь-який інвестиційний бюджет містить такі частини: Витрати — початкові видатки, потрібні для того, щоби розпочати здійснення проекту. Наприклад витрати на будівлі, устаткування тощо. Вигоди — очікуване в майбутньому отримання доходів або економії на витратах унаслідок здійснення того чи іншого проекту.

Час — термін використання інвестиції. Ризик — оцінка непевності вкладання капіталу як операцій, що спрямовані у майбутнє. Альтернативи — аналіз та порівняння можливих варіантів реалізації проектів.

Планування інвестицій, визначення їх доцільності, прибутковості завжди є прогнозування майбутніх доходів і витрат, тобто грошових потоків.

Загальноновизначено, що гроші, які в нас є сьогодні, краще за гроші, які ми сподіваємося мати в майбутньому.

По-перше, зміну вартості грошей часто пов'язують зі зниженням їхньої купівельної спроможності в результаті інфляції.

По-друге, для інвестора також існує ризик втрати вкладених коштів внаслідок подій які важко було передбачити (банкрутств, стихійне лихо, тощо).

По-третє, «сьогоднішні» гроші кожному потенційному інвестору вигідно вкласти і мати з них визначений дохід у вигляді відсотків. Тому виміром часової вартості грошей є величина відсотку на інвестиції, яка отримана або може бути отримана за даний період часу.

Отже, основні причини, чому гроші втрачають свою вартість, з плином часу такі: інфляція, ризик, отримання певного доходу у вигляді відсотків.

Інфляція пов'язана із загальним підвищенням цін у країні. Коли зростають ціни, падає вартість грошей. Інакше кажучи, купівельна спроможність грошей сьогодні більша, ніж буде завтра, бо підвищення цін зменшить їх вартість.

Приклад. Якщо інфляція спричиняє щорічне збільшення цін на 10 % купівельна спроможність грошей падає, тобто сьогоднішні 100 грн. Через рік будуть варті 90 грн., якщо на 100 грн. ми сьогодні можемо купити десять одиниць товару, то через рік — лише дев'ять.

Ризик, або невпевненість у майбутньому, так же зменшує вартість грошей. Більшість інвесторів, уникаючи ризику, цінує гроші сьогодні більше ніж у майбутньому.

Невпевненість зростає відповідно до тривалості прогнозованого періоду, так само зростає ризик, відповідно зменшується сподівана вартість грошей.

Інвестори, інвестуючи гроші, сподіваються на майбутні доходи за умови, що ці доходи будуть достатньо високими. Щоб виправдати ризик, кредитори чи інвестори, вкладаючи гроші. Очікують на високу винагороду за втрату ліквідності.

Приклад. Коли особа вкладає гроші в банк, вклади його застраховані, то погоджується на певний, досить невисокий процент на вклади (наприклад, 5 %). Коли ж вона купує облігації, то вимагає вищій ставки процента, скажімо, 15 %.

Майбутня вартість та складний процент. При довгострокових інвестиціях переважно використовують складні проценти, які приносять більший дохід, ніж прості. Складний відсоток — це відсоток, який нараховується на первісну суму та на нараховані відсотки.

Теперішня вартість та ставка дисконту. Теперішня вартість — це вартість майбутніх надходжень на теперішній час. Для визначення теперішньої вартості інвестицій необхідно з суми майбут-

ніх грошових надходжень вираховати суму відсотків, нарахованих за певною ставкою ( $R$ ) і за певний період ( $n$ ).

Теперішня вартість служить основою для порівняння прибутковості різних проектів та інвестицій за певний період. Отже, теперішня вартість — це вартість у грошах майбутніх надходжень чи доходів із поправкою на ставку дисконту.

Дисконтна ставка — це процентна ставка, яку застосовують для визначення теперішньої вартості до майбутніх платежів, щоб урахувати ризик і непевність, яка пов'язана з фактором часу.

$$FV = PV(1 + R)^n$$

де  $PV$  — теперішня вартість майбутнього доходу;

$FV$  — майбутній дохід;

$R$  — процент або дисконтна ставка;

$n$  — кількість років.

Наприклад:

Якщо  $FV = 121$ ,  $n = 2$  роки при  $R = 10\%$

$$PV = (1 + 0,1)^2 = 100$$

Необхідність дисконтування при оцінці інвестиційних проектів зумовлена тим, що, розглядаючи проекти капітальних вкладень, слід зіставити їхні вигоди з іншими альтернативними проектами. Визначивши теперішню вартість приросту з високим ризиком, ми можемо зіставити її з сумою, яку потрібно вкласти в надійні цінні папери, щоб при тому самому відсотку і за той самий період отримати ту саму суму грошових надходжень, але з меншим ризиком.

Ставка дисконту, що використовується для визначення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень при оцінці проектів капітальних вкладень, здебільшого базується на вартості капіталу підприємства.

Проекти капітальних вкладень оцінюють за методами оцінки

Потреба у використанні методів оцінювання доцільності капіталовкладень у підприємства виникає при:

- необхідності заміни застарілого обладнання новим;
- розширенні виробничих потужностей через оренду чи купівлю готових або побудову приміщень;
- використанні можливостей злиття з іншим підприємством;
- плануванні випуску нових виробів;
- плануванні здійснення рекламних заходів;
- інше.

Найпоширенішими методами оцінки, що передбачають дисконтування грошових потоків є: чиста теперішня вартість та внутрішня норма прибутковості.

Період окупності (Т) – це період часу, необхідний, для повного відшкодування початкових інвестицій за рахунок чистих грошових надходжень від її використання.

Коли порівнюють два чи більше проекти, перевагу надають тим, в яких термін окупності коротший. Проте ухвалені проекти не повинні перевищувати якийсь граничний, раніше визначений термін окупності. Вибір найбільш відповідного із прибуткових інвестиційних проектів

Раціонування капіталу – це процес вибору найбільш відповідного з декількох інвестиційних проектів.

Необхідність раціонування обумовлена обмеженням суми засобів, що компанія може інвестувати.

Це обмеження може існувати через внутрішні причини (інвестиційна політика керівництва компанії) чи через зовнішній фактор (неможливості залучення засобів кредиторів).

Різні методи оцінки можуть іноді давати протилежні результати, і переваги того чи іншого проекту не завжди є більш раціональним

Наприклад, не завжди проект який має велику поточну вартість є більш прибутковим. Інвестиції доцільні лише в тому разі, якщо вони забезпечують дохідність.

Особливості бюджетування підприємств з виробництва і торгівлі зумовлені різними напрямками їх операційної діяльності. Відповідно, основний бюджет таких організацій має охоплювати і виробничий, і торговельний напрями діяльності. За результатами аналізу теорії та практики бюджетування узагальнений процес постановки бюджетування охоплює такі основні етапи:

- 1) розроблення нормативно-методичної бази бюджетування;
- 2) створення за наказом Генерального директора відділу, відповідального за організацію бюджетного процесу на належному рівні;
- 3) формування основного бюджету підприємства шляхом збирання та узагальнення фінансово-економічних показників діяльності організації;
- 4) здійснення бюджетного аналізу з метою виявлення відхилень фактичних показників від запланованих.

При річному плануванні доцільно формувати три варіанти бюджетів: найбільш вірогідний, песимістичний та оптимістичний.

Відмінності у варіантах визначатимуться припущеннями, які спеціалісти Бюджетного комітету розраховують за відношенням як до зовнішнього середовища (макроекономічні показники, поведінка конкурентів, ціни на ресурси), так і за діяльністю самого підприємства. Запропоноване триваріантне бюджетування має особливі переваги під час непрогнозованих інфляційних процесів. Тому, з урахуванням постійної тенденції до зростання рівня цін, песимістичні бюджети визначатимуть тактику підприємств в умовах інфляції, допоможуть спрогнозувати основні показники та реалізувати наперед сплановані заходи щодо виходу з несприятливої ситуації. Для формування бюджетів на місяць та на квартал, варто використати елементи зустрічного планування, що охоплює такі етапи:

I. Підготовка бюджетів. Центри відповідальності розробляють проекти місячних та кварталних бюджетів.

II. Узгодження бюджетів. Бюджети надходять у бюджетний комітет та фінансовий відділ для перевірки їх обґрунтованості і відповідності місячним (квартальним) лімітам.

III. Зведення бюджетів. Проекти бюджетів, що пройшли етап узгодження, вводять до складу зведених бюджетів – бюджет прибутків і збитків та бюджет руху грошових коштів.

IV. Затвердження бюджетів. Сформований комплект місячних (квартальних) бюджетів передається на розгляд до затвердження керівництву підприємства.

V. Доведення бюджетів до центрів відповідальності. Затверджені бюджети передаються центрам відповідальності, керівники яких відповідають за досягнення показників, затверджених в цих документах.

Одним із вирішальних етапів є процес узгодження між усіма зацікавленими особами, оскільки під час цього процесу можна визначити, чи стане бюджет дійсно ефективним засобом управління, чи буде просто технічним засобом. Ця проблема вирішується шляхом застосування принципу участі у формуванні бюджетів менеджерів усіх рівнів управління.

Таким чином, бюджетування є невід'ємною складовою частиною ефективно організованого управління на основі центрів відповідальності. Принципи бюджетного менеджменту визначаються особливостями діяльності підприємства, однак передбачають загальні правила: формувати бюджети необхідно на засадах співучасті менеджерів відповідальних центрів, розмежування бюджетного процесу в часі та формування органу, який буде керувати бюджетним процесом і контролювати його своєчасне виконання.

Однак варто зазначити, що процес управління на основі бюджетів є результативним за умови добре налагодженої системи перевірки виконання бюджетів, а одним із шляхів вдосконалення бюджетування є його автоматизація на всіх рівнях менеджменту.

Керівником від практики на досліджуваному підприємстві був назначений національний директор з трейд-маркетингу.

Трейд-маркетинг – це (торговий маркетинг) — один з напрямків маркетингу. Трейд-маркетинг — це комплекс знань і дій, спрямованих на збільшення попиту на рівні оптової та роздрібною торгівлі, тобто маркетингові комунікації та інші заходи здійснюються безпосередньо в місцях продажу і мережах дистрибуції. Торговий маркетинг розглядає ринок як можливість реалізації наявного товару, «проштовхування» його покупцю, донесення інформації про товар найбільш доступним для покупця способом. Ціль трейд-маркетинга – взаємодія з покупцями – стимулювання їх бажання купити конкретний товар, торгівельну марку.

Для досягнення мети трейд-маркетинг використовує такі інструменти

- POS-матеріали (оформлення місць продажу, реклама виробів, яка працює в місцях продажів: воблери, шелфтокери, цінники, стонери, постери, бирки, календарі, брелоки, і будь-які інші сувенірні предмети з логотипами товарів), які інформують покупця про товар і служать для залучення його уваги.

- мотиваційні акції (стимулювання призами або грошовим еквівалентом, співробітників (закупників товару в оптовому каналі, торгових команд, які розповсюджують продукцію в торгові точки, продавців і закупників торгових точок) різних компаній, що входять в збутову ланцюжок, через який йде продукт до кінцевого споживача)

- акції, спрямовані на збільшення обсягу закупівлі (купи X одиниць продукції-отримай 1 одиницю продукції безкоштовно, як стимулювання)

- акції, спрямовані на збільшення ширини продуктової лінійки певного виробника в торговій точці (чим більший асортимент продукції певного виробника пропонує торгова точка, тим кращі умови роботи для торговельної точки надає виробник (знижки, збільшення дебіторської заборгованості, безкоштовний продукт, туристичні путівки, «Подарунковими сертифікатами» мережевих магазинів тощо.))

- акції спрямовані на зменшення простроченої дебіторської заборгованості (якщо «продавець» вчасно платить «постачальнику», то «постачальник» всілякими способами «мотивує» «продавця»)

• акції, зі збільшення активної клієнтської бази (стимулюється торгова команда, розповсюджує продукт виробника, за те, що продає його в як можна більшій кількості торгових точок)

• акції, зі збільшення валового обсягу продажів або виручки («постачальник» мотивує різними методиками «посередників» між собою і кінцевим споживачем, зазвичай «постачальник»- це одне комерційне підприємство, а «посередники» — персонал інших комерційних підприємств).

Ключові задачі трейд-маркетингу — стимулювання продажів у каналах збуту і в місцях продажу.

Функція відділу з точки зору взаємодії і іншими підрозділами компанії:

відділ взаємодіє з відділом маркетингу та відділом продажу в рамках розробки і реалізації бренд-промо, організації масових заходів, розробка клієнто-орієнтованих маркет-програм. Взаємодіє з функцією ціноутворення з питань створення відповідної цінової політики на продукцію в торгових точках, а також розробка цінових пропозицій, наприклад «Купуй дешевше 3 + 1».

Відділ трейд-маркетингу ділиться на три канали:

— ОФФ-трейд — продаж у магазинах самообслуговування та кіосках;

— ОН-трейд — продаж в барах та ресторанах;

— КА — канал роботи з ключовими клієнтами — дистриб'юторами та великими супермаркетами.

Основні напрямки роботи відділу:

• розробка та захист бюджету

• робота з бюджетом, виділеного під трейд-маркетингові програми і активності, ефективне його виконання

• розробка програм по стимулюванню продажем (як активну — через систему знижок, заохочень і так далі, так і пасивну – через якість та дизайн товару)

• розробка і реалізація локальних промо-активностей, масових заходів, програм лояльності.

У відділі працює три трейд-маркетингових координатори для кожного з каналів, два менеджери по рекламних матеріалах та аналітик

При складанні бюджету кожен з трейд-маркетингових координаторів дотримується політики ZBB розробленої спеціально для центральної та східної Європи.

Для каналу ОН-трейд передбачена така матриця дозволених поєднань по затратах (рис. 5.2).

	Україна
Продажі ЦО	×
Продажи регіони	×
Маркетинг	×
Закупки	×
Проекти	×

Рис. 5.2. Матриця дозволених поєднань по затратах ОН-трейд на підприємстві ПАТ «САН ІнБев Україна»

Це значить, що при розробці бюджету, трейд-маркетинговий координатор може розраховувати на реалізацію проектів лише з вище переліченими відділами. Даний пакет включає всі комерційні витрати, що пов'язані з підписанням та дотриманням договорів з клієнтами, які відносяться до категорії ОН-трейд. Включаючи витрати, які понесе компанія за домовленість з клієнтом про індивідуальне представлення компанії в торговій точці, купівля холодильного обладнання. Також, включає купівлю стратегічних місця продажу і прав на розлив. Також, включає всі витрати пов'язані з одноразовими домовленостями з клієнтами ОН-трейд, такі як дні народження, загальнодержавні свята, відкриття точки продажу та реклами в точці. До витрат відносяться мотиваційні програми для власників точок такі як цінні подарунки, безкоштовні білети, мотиваційні матеріали, а також адміністративні та логістичні витрати.

Політика управління витратами для каналу ОН-трейд:

- розподілення інвестицій відбувається відповідно із узгодженими бізнес-цілями в яких прописаний обсяг, оборот та представленість для кожної торговельної точки.
- бюджет визначається на основі доступних даних (прямі дані — торговельні точки, не прямі — дистриб'ютори)
- для найбільш ефективного з точки зору розподілу затрат розподілу інвестицій по торговельних точках, існує обмеження по руху грошових коштів в торговельних точках і пропонується максимізація вкладень в рекламні матеріали для кожного контракту.

Для пакету ОФФ-трейд, матриця дозволених поєднань по затратах має такий вигляд (рис. 5.3).



	Україна
Продажи ЦО	×
Продажи регіони	X
Маркетинг	×

Рис. 5.3. Матриця дозволених поєднань по затратам ОФФ-трейд на підприємстві ПАТ «САН ІнБев Україна»

Даний пакет включає всі комерційні витрати, що пов'язані із підписанням контрактів з клієнтами ОФФ-трейд. Включає витрати, що обговорюються з клієнтами за вхід в торгову точку та ексклюзивність і/та активізацію точки, у тому числі домовленість про простір на полиці, додаткові місця продажу, які будуть функціонувати більше одного рекламного циклу, також плата за інвестиції в холодильне обладнання і охолоджуванні місця продажу. Також включаються всі витрати, пов'язані з тимчасовими угодами з клієнтами, такими як дні народження, календарні свята, відкриття точок, тимчасових додаткових місць продажу для промо-активностей, рекламних матеріалів, рекламу по радіо в торговій точці, участь в медіа рекламі клієнта. Також включаються мотиваційні програми, пов'язані домовленостями, включає витрати, пов'язані з тимчасовими мотиваційними програмами для клієнтів ОФФ-трейда.

Політика управління витратами в каналі ОФФ-трейд:

- розподіл інвестицій відбувається у відповідності із погодженими бізнес-цілями (об'єм, оборот);
- бюджет визначається по кожному клієнту;
- обсяг точки, як вказано в ZBV бюджеті, визначається по прогнозованому об'ємі. У випадку відхилення — в %, купівельна ціна може зрости;
- комерційна угода повинна включати істотні виплати за досягнення обумовлених цілей (як мінімум 30 % від загальних інвестицій);
- цілі по виконанню повинні ставитись по об'ємам, якості представленості в торговій точці, промо активностей, портфолію представленого товару і періоду виплат.

Суб-пакет — ключові клієнти (КА). Матриця дозволених поєднань ідентична матриці ОФФ-трейда.

Пакет включає всі комерційні витрати, пов'язані з договорами, що підписуються з дистриб'юторами / оптовими торговими точками. Включає витрати, що обговорюються з клієнтами за

вхід в торгіву точку та ексклюзивність і/та активізацію точки, в тому числі домовленість про простір на полиці, доступність на полиці, додаткових місць продажу, які будуть функціонувати більше одного рекламного циклу, також плата за інвестиції в холодильне обладнання і охолоджуванні місця продажу. Також включаються всі витрати, пов'язані з тимчасовими угодами з дистриб'юторами та оптовими торговими точками, такими як дні народження, календарні свята, відкриття точок, встановлення тимчасових додаткових місць продажу для промо-активностей, рекламних матеріалів, рекламу по радіо в торговій точці, участь в медіа рекламі клієнта. Також включаються мотиваційні програми, пов'язані домовленостями, включає витрати, пов'язані з тимчасовими мотиваційними програмами для дистриб'юторів та оптових торгових точок.

Політика управління витратами в каналі ключових клієнтів (КА):

- розподіл інвестицій відбувається відповідно із погодженими бізнес-цілями (об'єм, оборот);
- бюджет визначається по кожному клієнту;
- обсяг точки (сумарний об'єм продажу в гектолітрах), як вказано в ZBV бюджеті, визначається по прогнозованому об'ємі. У випадку відхилення — в %, купівельна ціна може зрости;
- комерційна угода повинна включати істотні виплати за досягнення обумовлених цілей (як мінімум 30 % від загальних інвестицій);
- цілі по виконанню повинні ставитись по об'ємам, якості представленості в торговій точці, промо активностей, портфоліо представленого товару і періоду виплат.

Розглянемо концепцію пакетів та функцій на підприємстві (рис. 5.4).

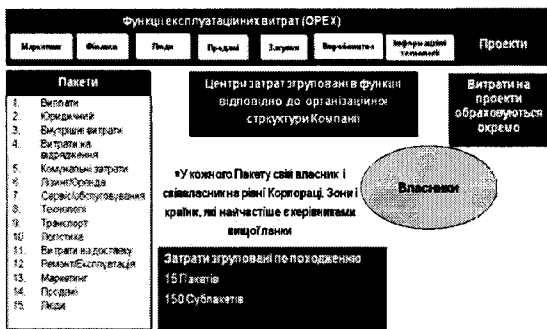


Рис. 5.4. Функції експлуатаційних витрат на підприємстві ПАТ «САН ІнБев Україна»

Концепція ZBB в компанії ПАТ «Сан ІнБев Україна».

ZBB — інструмент з управління та контролю за витратами, ціль якого є - покращити економічну ефективність і створити у співробітника відчуття «Власника» (рис. 5.5).

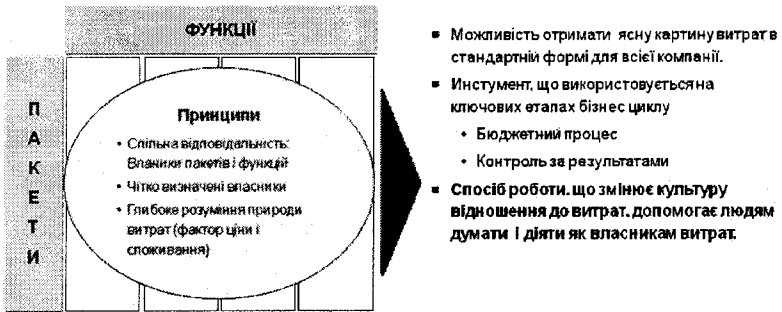


Рис. 5.5. Концепція ZBB в компанії ПАТ «Сан ІнБев Україна»

### Задачі та роль власника пакету:

- розуміння джерел виникнення витрат;
- створення та використання інструментів впровадження та підтримки ZBB;
  - розробка і застосування політики для пакетів та суб-пакетів;
  - використання позитивного досвіду управління;
  - максимальне використання можливостей кожного пакету;
  - відслідковування та контроль витрат по кожному з пакетів/суб-пакетів (факт порівнюється з бюджетом);
  - надання статусу використанню засобів, пояснення відхилень, внесення пропозицій для досягнення цілей на щомісячній зустрічі ZBB.

Так як дослідження будується на аналізі ZBB пакету продаж, слід розглянути, що розуміється під даним визначенням.

Отже, пакет «Продажі» — включає всі комерційні затрати, пов'язані з продажем продукції, що класифікується як маржинальний дохід MACO (Margin Cost).

Комерційна угода — **On-Trade** — включає всі комерційні витрати, пов'язані з постійними угодами, що встановлюються з клієнтами on-trade. До договору включаються витрати на купівлю прав, що обговорюються з клієнтами, для отримання допуску чи ексклюзивності (наприклад, включення особливого бренду до портфелю клієнта), витрати на купівлю та встановлення драфтового та холодильного обладнання в торговій точці підключення.

Включає в себе стратегічні місця та право на розлив пива. Також включає всі затрати, що відносяться до тимчасових угод, такі як на святкування для народження клієнта, особливі календарні дати, урочисте відкриття магазину, реклама в середині торгової точки і так далі. Він також включає витрати, що направленні на стимулювання продажів, які відносяться до угод on-trade, включаючи затрати на тимчасові стимулюючі програми для третіх сторін, таких як оптових продавців. До цих витрат відносяться подарунки, безкоштовні білети, мотиваційний матеріал, а також адміністративні та логістичні затрати. Виключає рекламні матеріали, що входять до суб-паketу Матеріали Прямого Торгового Маркетингу. Підключення драфтового та холодильного обладнання також входить в даний суб-паket, в компонент затрат «Комерційні угоди – драфтове обладнання on-trade»

Комерційна угода — **Off-Trade:** включає всі комерційні витрати, пов'язані з off-trade клієнтами. Він включає обговорювані права з клієнтами off-trade для отримання доступу та ексклюзивності (асортимент, зона поширення), затрати на права на організацію огляду і/та стимулювання ефективності рекламного матеріалу, такого як угода про прощу під додаткові стелажі, додаткових місць для продажу пива, платежі або інвестиції, що вкладаються в холодильне обладнання. Також включаються всі витрати, що відносяться до тимчасових угод (термін менше ніж один рік) з клієнтами off-trade, такі як угоди по святкуванню днів народжень власників торгових точок, святкові календарні дні, урочисте відкриття, тимчасове додаткове місце для промо-активності в торговій точці, реклама в середині магазину, радіо компанії для замовників і так далі. Також включає витрати, що направленні на стимулювання продажів, мотиваційний матеріал, а також адміністративні та логістичні затрати.

Комерційна угода — **Дистриб'ютори:** включає всі витрати, пов'язані з постійними чи тимчасовими домовленостями з дистриб'юторами/ оптовими продавцями. Включає в себе обговорення прав з оптовими продавцями для отримання доступу та ексклюзивності (асортимент, зона розповсюдження), витрати на право організації огляду та/чи стимулювання продажів та розміщення рекламних матеріалів таких як угода про місце на полиці, додаткових місць продажу, сезонні пересувні місця продажу пива, платежі та інвестиції, що вкладаються в холодильне обладнання і так далі. Також відносяться всі затрати на мотиваційний матеріал, оформлення магазинів, вітрин, орендування торгових точок та автомобілів.

**Прямий торговий маркетинг — On-Trade:** включає всі витрати, що специфічно відносяться до on-trade промо-акціях, які мають безпосередній і видний ефект на точку впливу, за виключенням централізовано розробленого бренду, просування якого виплачується з бюджету Маркетингу. Він включає мерчандайзинг матеріалів, що використовуються для просування продукції і засобів стимуляції точки продажу (наприклад, програми лояльності, продукції, премії, технічні новинки, скляний посуд з назвою бренду, внутрішня та зовнішня реклама).

**Прямий торговий маркетинг — Off-Trade:** включає всі витрати на продаж, що пов'язані з Off-Trade промо-акціями, які мають безпосередній зв'язок та видимий ефект на точку впливу в торговій точці. Він виключає централізовано розроблений бренд, просування та оплата якого покладено на Маркетинг, він покриває всі витрати, що пов'язані з мерчандайзингом матеріалів для стимулювання сфери торгівлі та програми лояльності для клієнтів, премії, технічні новинки.

**Прямий торговий маркетинг — Дистриб'ютори:** включає всі витрати на продаж, що пов'язані з промо-акціями дистриб'юторів/оптовиків, що мають вплив на обсяг продажу продукції. Він виключає централізовано розроблений бренд, просування та оплата якого покладено на Маркетинг, він покриває всі витрати, що пов'язані з мерчандайзингом матеріалів для стимулювання сфери торгівлі та програми лояльності для клієнтів, премії, технічні новинки.

**Непрямий торговий маркетинг — On-Trade:** включає всі витрати, що не впливають на обсяг продажу, але є необхідними для On-Trade інвестицій, що включає в себе організацію ярмарок, семінарів, тренінгів та зустрічей. Також включаються витрати на розвиток персоналу.

**Непрямий торговий маркетинг — Off-Trade:** включає всі витрати, що не впливають на обсяг продажу, але є необхідними для Off-Trade інвестицій, що включає в себе організацію ярмарок, семінарів, тренінгів та зустрічей, а також будь яку необхідну адміністративну та логічну підтримку. Також включаються витрати розвитку персоналу.

**Непрямий торговий маркетинг — Дистриб'ютори та Асоціації:** включає всі витрати на організацію та проведення регіональних та національних нарад оптових торговців, наради асоціації продавців.

**Управління комерційними зв'язками (On and Off Trade):** включає інвестиції в управління зв'язками з клієнтами. Дані інвес-

тиції не пов'язані з бізнесом, включає всі витрати, що пов'язані з відрядженнями до клієнтів. Крім цього включає всі витрати торгових представників на банкеті з клієнтами.

**Дохід від продажу не напоїв:** включає дохід, що виникає від продажу матеріалів прямого торгового маркетингу, такого як парасольки та садові обігрівачі. Також входить вартість газу, що продається клієнтам в балонах.

**Засоби стимулювання продажів — Власний персонал:** включає всі витрати, що пов'язані з програмами стимулювання для власного торгового персоналу (призи, мотиваційний матеріал, а також адміністративні та логістичні витрати). Не входить виплата гнучкої заробітної плати, що включається до пакету «Люди».

**Події, пов'язані з продажами:** Включає всі витрати на підтримку чи спонсорство локальних подій, що не пов'язані з побудовою бренду.

**Визначення робочого капіталу в пакеті (working money definitions) — Продажі (Табл 5.3).**

Таблиця 5.3

**ВИЗНАЧЕННЯ КАПІТАЛУ В ПАКЕТІ ПРОДАЖ**

Робочий капітал	Не робочий капітал
Комерційна угода — On-Trade	Непрямий ТМ — On-Trade
Комерційна угода — Off-Trade	Непрямий ТМ — Off-Trade
Комерційна угода — Дистриб'ютори	Непрямий ТМ — Дистриб'ютори та Асоціації
Прямі ТМ матеріали — On-Trade	Управління комерційними зв'язками — on-trade, off-trade
Прямі ТМ матеріали — Off-Trade	Дохід від продажів не напоїв.
Прямі ТМ матеріали — Дистриб'ютори	Стимулювання власного персоналу

Робочий та не робочий капітал відрізняється тим, що робочий капітал приносить результат відразу у вигляду прибутку, не робочий капітал приносить прибуток пізніше та сприяє обізнаності клієнтів та партнерів.

Прямий трейд-маркетинг — коли всі операційні (пошук покупців, переговори, укладання контрактів, оплата); логістичні (транспортування, зберігання, сортування, упаковка); інформа-

ційні (інформування споживачів про товар і виробників — про попит); та фінансові (отримання коштів для покриття витрат збуту) виробник виконує самостійно. Але частіше всі функції або їх частина передаються посередникам (непрямий трейд-маркетинг).

Посередники завдяки своїм контактам, досвіду, спеціалізації і масштабам діяльності забезпечують виробникам більше прибутку, ніж ті могли отримати самі. Основні передумови для використання непрямого трейд-маркетингу (посередників):

- виробник погоджується послабити контроль за продажами і ціною;

- маржинальний прибуток на одиницю продукції невеликий;
- обсяг продаж значний;
- товар може зберігатися довго;
- споживачів багато, вони розсіяні територіально.

У компанії виділяють 5 основних ZBV процесів:

1. Постановка цілі та створення бюджету.

Постановка цілі по патеку/суб-пакету у відповідності до стратегічної цілі і визначеннями можливостями економії. Побудова бюджету ZBV для забезпечення точного і детального бюджету на наступний рік з встановленням цілей.

2. Підтримка політики.

Забезпечення своєчасності та наявності політики для допомоги в розробці бюджету, аналізу та виконання цілей.

3. Перевірка та моніторинг(Tracking & Monitoring)

Розходження між фактом і бюджетом по пакетах і суб-пакетах аналізується, з'ясовується та пояснюються, обґрунтовуються. Установлюється план дій для вирішення розходжень, а також визначаються ризики недотримання запланованого бюджету та можливості, що відкриються при нівелюванні розбіжностей.

4. ZBV менеджмент. Надання підтримки процесу ZBV, підтримка календаря ZBV, підтримка ZBV систем, організація регулярних ZBV зустрічей, тренінгів і так далі.

5. Створення кінцевого підрахунку (LE — Latest Estimate)

Порівняння факту за рік на сьогодні (YTD — Year to Date) з бюджетом на рівні суб-пакетів. Створення LE відповідно до очікуваної тенденції.

Розглянемо Модель ZBV Перевірка та моніторинг (Tracking & Monitoring) (рис 5.6).

Процес щомісячного відслідковування і контролю за виконанням бюджету ZBB, що інтегрований в загальний процес ZBB

Роль власників функцій, пакетів та фізичних осіб, що надають їм підтримку в процесі перевірки та моніторингу

Наради (5 типів) на різних рівнях для аналізу і прийняття рішень на основі результатів

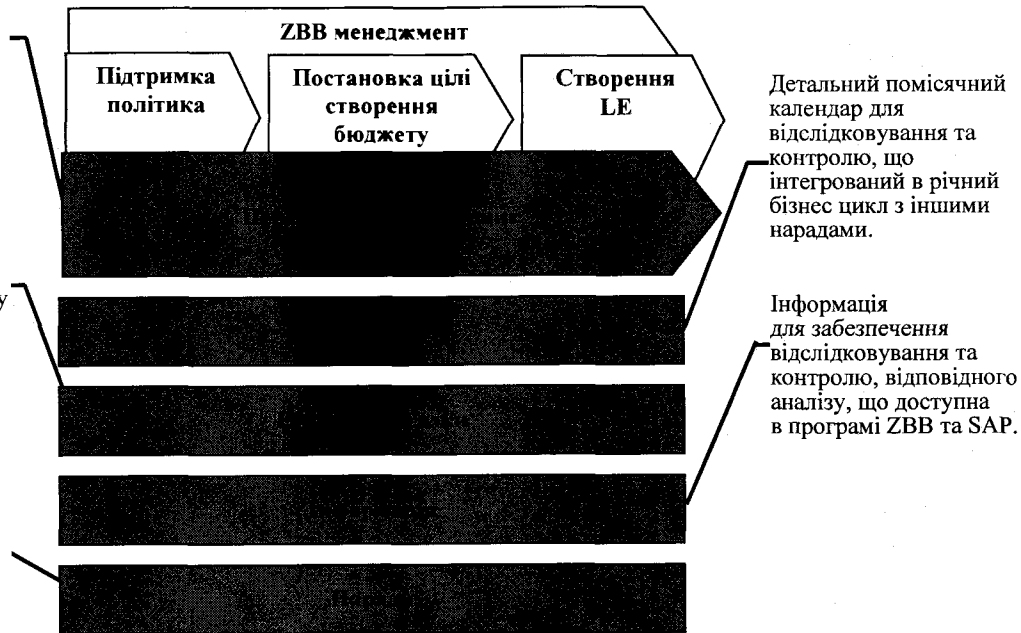


Рис. 5.6. Модель ZBB Перевірка та моніторинг (Tracking & Monitoring) на підприємстві ПАТ «САН ІнБев Україна».



У процесі перевірки та моніторингу пояснення та план дій є основним носієм інформації.

- Пояснення та план дій — це факти, причини та дії плюс ризики та можливості.

- Пояснення та план дій по пакету/суб-пакету готується щомісячно до кожної зустрічі відділів для пояснення розбіжностей.

- Факти та причини повинні пояснювати розходження за місяць.

- Ризики та можливості описують відхилення з початку року з урахуванням результатів на кінець року.

- Дії повинні відслідковуватись і обновлюватись на ZBB зустрічах в наступному місяці.

Розглянемо дану структуру в табличній формі (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

**СТРУКТУРА ПОБУДОВИ ПРОЦЕСУ ПЕРЕВІРКИ ТА МОНІТОРИНГУ В КОМПАНІЇ ПАТ «САН ІНБЕВ УКРАЇНА»**

<b>Факт</b>	Чи є відхилення за місяць?	⇒	1 чи більше Фактів на кожне відхилення, що потребує дій
<b>Причини</b>	Яка причина відхилень за місяць? (перенос термінів, збільшення ціни...)	⇒	1 чи більше Причин на кожний Факт
<b>Дії</b>	Що ми можемо зробити?	⇒	1 чи більше дій на кожну Причину
<b>Ризики</b>	Враховуючи запропоновану дію, який розмір перевитрат на кінець року не можливо зменшити?	⇒	1 чи більше Ризиків на кожен субпакет
<b>Можливості</b>	Враховуючи запропоновану дію, яка економія можлива на кінець року?	⇒	1 чи більше Можливості на кожен субпакет

Складання бюджету з нуля (ZBB) не хутче тим, що відбулося в бюджетуванні за останні п'ятдесят років, воно, намагається забезпечити реалістичнішу основу для ухвалення рішень про розподіл ресурсів. Складання бюджету з нуля особливо популярне на місцях, оскільки воно забезпечує більшою інформацією і одночасно, здається, надає тим, хто приймає рішення, можливість більш поінформованого вибору рішень з-поміж конкуруючих потреб у ресурсах. ZBB наголошує на зв'язках між спожитими факторами, обсягами робіт і виходом з погляду ефективності та впливів. ZBB вимагає від тих, хто приймає рішення, зробити вибір з-поміж конкуруючих ресурсних «сумішей» (стратегій) для досягнення результатів на основі відносного рейтингу цих «сумішей». (У ZBB «суміші» зуться «пакетами рішень» і є, по суті, стратегіями управління). Це дозволяє тим, хто приймає рішення,

виключити або зменшити низькопріоритетні програми чи напрямки діяльності, і високопріоритетні програми можуть одержати більше фінансування шляхом перерозподілу ресурсів. ZBB вимагає активної участі керівників у формуванні та розгляді бюджету, що забезпечується нормальною практикою, за якої кожен рівень управління має визначити рейтинг пакетів рішень. ZBB через свої механізми, як правило, наголошує на стабілізації видатків.

Критично важливі механізми ZBB пов'язані з пакетами рішень. По-перше, відповідно до вказівок готуються множинні пакети рішень — цей процес загалом нагадує створення бюджетних запитів при інших типах бюджетування з одним істотним винятком. При ZBB вказівки включають специфікації щодо рівня фінансування кожного пакета рішень. Нагадаємо, що ZBB спершу називалося бюджетуванням *ab initio* («почни з початку, з нуля»), тож у вказівках щодо складання пакета рішень може міститися вимога обґрунтування практично з нуля. І справді, такий підхід намагалися запровадити на початку застосування ZBB, але ці спроби виявилися невдалими (і пізніше в багатьох юрисдикціях поступилися місцем закону про періодичні перевірки урядових установ з метою ліквідації зайвих), оскільки вимагати від усіх розпорядників коштів проходити те, що явно було абсурдним завданням, видавалося марним витрачанням обмежених ресурсів. Нині практика полягає в тому, що вимагається підготувати певну кількість пакетів рішень, наприклад 3-4, кожен з яких представляє інший рівень фінансування. Зазвичай ці рівні фінансування виражаються у відсотках до поточного рівня фінансування.

Другий важливий механізм ZBB полягає у виборі управлінської стратегії. ZBB вимагає від керівника складних стратегічних суджень на багатьох стадіях процесу — на стадіях підготовки, ухвалення рішень та представлення бюджету.

Іншим важливим механізмом ZBB є встановлення рейтингу пакетів рішень. По суті, той, хто ухвалює рішення, має скласти думку про те, чи є ті чи інші напрямки діяльності ефективними та результативними і чи потрібно змінити напрямки діяльності у зв'язку із змінами в пріоритетах. У багатьох документах, створених на основі ZBB, будуть показані цілі та завдання, а також витрати/результати, обсяги робіт та інші кількісні показники, альтернативні варіанти виконання завдань (що потребує додаткових, деталізованих представлень бюджету) і різні рівні зусиль.

Для кращого розуміння ефективності ZBB наведемо приклад трьох пакетів рішень, що викорисовувались у діяльності підпри-

ємства ПАТ «САН ІнБев Україна». Пакет рішень 1 був підготовлений відповідно до критерію фінансування на рівні 73 % від поточного; пакет 2 — 100 %; пакет 3 — 105 %. Які запитання/обговорення може викликати таке представлення бюджету?

ПРИКЛАД. ПАТ «САН ІнБев Україна» (ZBV) Відділ торгового маркетингу.

Пакет рішень 1 (з 3) Сума

Особисті послуги \$204 626,00

Підрядні послуги 33 106,00

Рекламні матеріали 1095,00

Заміна основних фондів 0,00

Всього по Відділу торгового маркетингу \$238 827,00

1. Позитивні результати застосування цього пакета:

Він забезпечить підпримання лідируючих позицій підприємства на ринку України та сприятиме зміцненню предсталеності продукції компанії.

2. Що буде, якщо цей пакет не буде профінансовано:

Відбуватиметься скорочення предсталеності продукції компанії, зменшення прибутку..

Пакет рішень 2 (з 3) Сума

Особисті послуги \$280 309,00

Підрядні послуги 45 350,00

Рекламні матеріали 1500,00

Заміна основних засобів 0,00

Всього по Відділу торгового маркетингу \$327 159,00

1. Позитивні результати застосування цього пакета:

Він дозволить запустити нову рекламну акцію та програму лояльності для котрактних клієнтів, що в результаті збільшить прибуток підприємства.

2. Що буде, якщо цей пакет не буде профінансовано:

Забезпечення стабільної частки на ринку без подальшого росту з можливим подальшим скороченням.

Пакет рішень 3 (з 3) Сума

Особисті послуги \$287 317,00

Підрядні послуги 47 615,00

Рекламні матеріали 1575,00

Заміна основних засобів 7010,00

Всього по Відділу соціальної допомоги \$343 517,00

1. Позитивні результати застосування цього пакету:

1. Він дозволить збільшити на 5 % порівняно з поточним рівнем забезпечення холодильним обладнанням та провести ремонт наявного обладнання.

2. Він дозволить збільшити на 15 % предсталеність підприємства в торгових точках.

2. Що буде, якщо цей пакет не буде профінансовано:

1. Надання послуг залишиться на нинішньому рівні.

2. Для забезпечення надання послуг на нинішньому рівні з урахуванням рівня інфляції доведеться здійснити внутрішній перерозподіл коштів.

Ці пакети рішень були підготовлені за припущення, що всі витрати на персонал будуть такими самими, як у початковому постатейному бюджеті, з додаванням сум, передбачених стаття капітального обладнання виділена окремо, тому що такого роду статті, як правило, подаються окремим рядком. Рекламні матеріали виділені окремо для дотримання послідовності. При підготовці цих пакетів співробітники, які їх готували (тобто керівники функцій) виходили також із припущення, що вони наділені повноваженнями пропонувати розподіл будь-яких коштів, які вільнилися або скоротилися.

Приклад показує зв'язок між рішеннями про фінансування та результатами, який є характерним для ZBB. Вимоги ZBB стосовно розробки альтернативних пакетів рішень. Кожен пакет рішень — це, по суті, окремий бюджетний документ. ZBB зазвичай вимагає істотного навчання персоналу та інших осіб, які беруть участь у прийнятті рішень, з тим, щоб вони могли ефективно застосовувати процес ZBB. ZBB не завжди допомагає тому, хто приймає рішення, знайти відповідь на питання про те, скільки коштів треба виділити на той чи інший комплекс напрямків діяльності. Він не виключає необґрунтованих рішень (напр., збільшення витрат на підрядні послуги та рекламні матеріали завжди можна обґрунтувати).

Керівником від практики нам був наданий ZBB за 2010—2012 роки відділу трейд-маркетингу. Повністю бюджети 2010—2012 років подані в додатку № 3

Кожен показник, що розраховується має свою формулу. Лише такі як щомісячний початковий бюджет та місячний валютний вплив не розраховуються, так як щомісячний початковий бюджет закладається власником пакету, а місячний валютний вплив розраховується як різке коливання курсу валют, що не було закладене в бюджеті. Так як у 2010 році компанія передбачила коливання національної валюти до світових валют, то показник місячного валютного впливу залишався протягом року незмінним — 0.

Розберемо технологію та сутність кожного з показників.

Таблиця 5.5

## РОЗГЛЯНЕМО СТРУКТУРУ БЮДЖЕТУ ЗА ЛИПЕНЬ МІСЯЦЬ 2010 РОКУ (ТАБЛ. 5.5)

Фіскальний рік / період	июл.10		июл.10		июл.10		июл.10		июл.10		июл.10	
	Щомісячний початковий бюджет	Місячний валютний вплив	Місячна зміна робочого капіталу/валюти пакету	Щомісячна ZBB продуктивність	Щомісячна ZBB продуктивність %	Факт за місяць	Початковий бюджет з початку року	Валютний вплив з початку року	Зміна робочого капіталу/валюти пакету з початку року	З початку року ZBB продуктивність	Щомісячна ZBB продуктивність %	Факт з початку року
Продажі (Sales)	10 615 393	0	588 967	113 560	0,01	9 912 867	55 851 945	0	965 909	-639 332	-0,01	55 525 368
Управління комерційними зв'язками	20 193	0		19 941	0,99	252	154 047	0		114 196	0,74	39 851
Дистрибутори		0	0	0		0		0	109 612	0		-109 612
ОФФ-трейд	1 253 130	0	446 752	0	0	806 378	7 234 961	0	101 864	0	0	7 133 097
ОН-трейд	1 222 000	0	12 000	0	0	1 210 000	5 213 370	0	-166 899	0	0	5 380 269
Комерційні збитки	11 210	0		-6763	-0,6	17 973	77 630	0		3195	0,04	74 435
Прямі трейд-маркетингові матеріали — дистрибутори	76 272	0	-77 999	0	0	154 271	768 865	0	545 913	0	0	222 952
Прямі трейд-маркетингові матеріали — офф-трейд	680 086	0	91 409	0	0	588 677	9 188 110	0	-5874	0	0	9 193 985

Таблиця 2.15

Фінансовий рік / період	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10	люл.10
Прямі трейд-маркетингові матеріали — он-трейд	7 545 542	0	182 913	0	0	7 362 629	34 479 818	0	509 012	0	0	33 970 807
Непрямий трейд-маркетинг — дис-трибутори	0	0		0	×	0	426960	0		-37 075	-0,09	464 035
Непрямий трейд-маркетинг — офф-трейд		0		0		0		0		-377 932	×	377 932
Непрямий трейд-маркетинг — он-трейд	5000	0		4162	0,83	838	36500	0		35 642	0,98	858
Прибуток від несос-новної діяльності	-198 040	0		96 219	0,49	-294 259	-1 941 117	0		-377 358	-0,19	-1 563 759
Торгові ставки для переос-налу	0	0	-66 109	0	×	66 109	212 800	0	-127 718	0	0	340 518

**Щомісячний початковий бюджет (Monthly Initial Budget)** — показник, що показує яку суму коштів із загального річного бюджету буде виділена на активність в даному місяці. Тобто, кожен власник бюджету починаючи з вересня місяця попереднього року починає розробляти календар активностей на наступний рік, де прописує які саме активності будуть проводитися (для менеджерів рекламних матеріалів. Календар активності матиме вигляд переліку рекламних матеріалів та їх кількості, що буде замовлено в певний місяць з обґрунтуванням необхідності), яка їх ціна, де буде проводитися активність та який економічний ефект матиме компанія. Кожен менеджер розробляє такий календар і подає його на розгляд власнику пакету, який в свою чергу перевіряє та виправляє дані плани. Після затвердження плану всіх менеджерів, власник пакету захищає представлений план перед керівництвом. Залежно від того, чи затвердять більшу чи меншу суму інвестицій на календарний рік, кожен менеджер із власником пакету виправляє свій календар активності. Загальний бюджет та календарні плани мусять бути затверджені до початку наступного року.

**Валютний місячний вплив (Monthly Currency Impact)** — як стверджувалось раніше — це зміна національної валюти по відношенню до міжнародних валют, яка вплине на розрахунки бюджетних показників. Якщо коливання національної валюти закладене в бюджет, то коливання не вплине на показники, що закладені в бюджеті. Дивлячись на ZBB 2010 року, можна зробити висновок, що у 2009 році коливання валют було закладене вірно, адже жолногов пливу даний показник протягом року не мав.

**Місячна зміна робочого капіталу/валюти пакету (Monthly Working Money Variance)** — показник, що характеризує зміну розміру суб-пакету залежно від проведених активностей за визначений місяць. Розраховується показник як різниця таких показників як щомісячний початковий бюджет — факт за місяць — щомісячна ZBB продуктивність.

**Щомісячна ZBB продуктивність (Monthly ZBB Performance)** — показник, що характеризує на скільки ефективним було планування та виконання запланованих активностей. Розраховується даний показник як різниця таких показників як щомісячний початковий бюджет, факт за місяць та місячна зміна робочого капіталу /валюти пакету.

**Щомісячна ZBB продуктивність % (Monthly ZBB Performance %)** — показник ідентичний попередньому, показує % ефектив-

ності планування та виконання запланованих активностей. Розраховується як ділення показників щомісячний початковий бюджет на щомісячну ZBV продуктивність.

**Факт за місяць (Monthly Actuals)** — показник, що виражає фактичний розмір затрат за місяць був здійснений із коштів суб-паketу. Розраховується як різниця показників щомісячний початковий бюджет, місячна зміна робочого капіталу/валюти балансу та щомісячна ZBV продуктивність.

**Початковий бюджет з початку року (YTD Initial Budget)** — показує накопичувальний розмір початкового бюджету на дату аналізу. Розраховується як сума показників початкового бюджету з початку року за весь період аналізу.

**Валютний вплив з початку року (YTD Currency Impact)** показник мав би показувати накопичувальний валютний вплив, механіка розрахунку була б ідентична попередньому показнику — сума показників валютного впливу за аналізований період.

**Зміна робочого капіталу/валюти пакету з початку року (YTD Working Money Variance)** — показує накопичувальну зміну розміру суб-паketу залежно від проведених активностей за визначений період. Розраховується як різниця показників початковий бюджет з початку року, факт з початку року, з початку року ZBV продуктивність.

**З початку року ZBV продуктивність (YTD ZBV Performance)** — накопичувальний показує на скільки ефективним було планування та виконання запланованих активностей з початку року до сьогодні. Розраховується як різниця показників початковий бюджет з початку року, факт з початку року, змін робочого капіталу /валюти балансу.

**Щомісячна ZBV продуктивність % (YTD ZBV Performance %)** — показник ідентичний попередньому, показує ефективність планування та виконання запланованих активностей з початку року до сьогодні у % значенні. Розраховується показник як сума показників факт з початку року та факт за місяць.

Тепер, проаналізуємо які суб-паketи входять до аналізованого пакету продаж (Додаток 4).

Як видно з додатку, пакет продажем складається з 13 суб-паketів, що в загальному складається з 136 допоміжних суб-паketів, що розкривають суть та можливості кожного з суб-паketу.

Оцінюючи ZBV компанії в цілому, то всі 15 суб-паketів мають схожу будову. Така розгалужена система бюджету сприяє чіткій розмежованості інвестицій та допомагає постійному моніторингу та контролю за виконанням поставлених цілей.



## 5.5. Оцінка ефективності фінансового планування на підприємствах корпоративного сектора з державною часткою у статутному капіталі

В Україні функціонують різні види підприємств державного сектора, що виділені відповідно до управління ними державою. До їх складу належать: державні корпорації (акціонерні компанії); акціонерні компанії з державною часткою володіння понад 50 %, але меншою 75 %; акціонерні компанії з державною часткою володіння понад 25 %, однак нижчою 50 %; акціонерні компанії з державною часткою володіння, меншою 25 %; державні холдингові компанії.

Найбільшу питому вагу у державному управлінні становлять господарські товариства, у статутному капіталі яких більше половини акцій належать державі. Тому ретельніше зупинимось на оцінці виконання планів указаними підприємствами. Протягом 2005—2012 рр. спостерігається чітка тенденція збільшення кількості підприємств, що не виконують планові показники за прибутком (рис. 5.7).

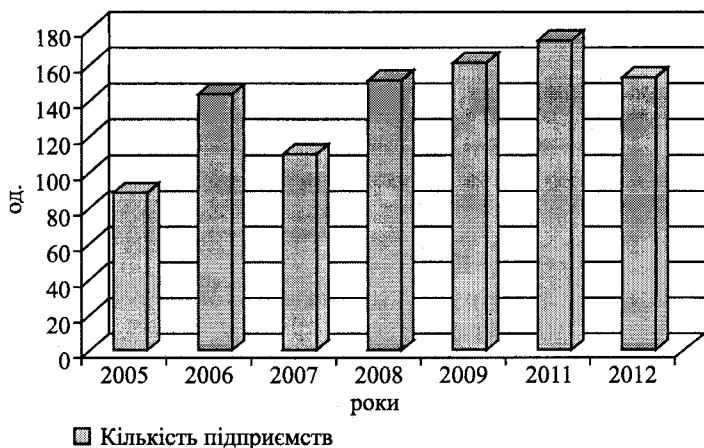


Рис. 5.7. Кількість господарських товариств, у статутному капіталі котрих більше 50 % акцій належать державі та які не виконали фінансові плани за показником прибутку від звичайної діяльності

Безумовно, таку динаміку не можна вважати позитивною, але для об'єктивного висновку, щодо ефективності фінансового планування в державному корпоративному секторі необхідно провести аналіз виконання плану доходів та витрат у динаміці (табл. 5.6).

Таблиця 5.6

**ВИКОНАННЯ ПЛАНОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДОХОДІВ І ВИТРАТ ГОСПОДАРЬСЬКИМИ ТОВАРИСТВАМИ,  
У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ ЯКИХ ДЕРЖАВНА ЧАСТКА ПЕРЕВИЩУЄ 50 %, у 2005—2012 рр.**

	Відсоток виконання плану за показниками, %							
	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
<b>ДОХОДИ</b>								
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	99,1	103,4	102,2	101,6	95,8	99,7	99,4	96,1
Інші операційні доходи	203,3	185,4	127,1	148,9	126,9	154	112,0	84,9
Дохід від участі у капіталі	у 2,6 раза	у 3,2 раза	42,1	у 4 раза	у 3,5 раза	46,4	у 45,3 р.	38,7
Інші фінансові доходи	115,7	у 3,7 раза	105,3	у 2,8 раза	165,2	208	126,4	185,4
Інші доходи	143,4	у 2,9 раза	у 3,1 раза	151,9	у 2,3 раза	119	у 3 р.	89,0
Надзвичайні доходи	у 975,1 раза	—	—	100,7	у 16,4 раза	у 2747,9 раза	у 162,7 р.	у 16,6 р.
Всього — доходи:	115,1	116,5	105,4	106,0	100,0	105,3	113,9	93,4
<b>ВИТРАТИ</b>								
Собівартість реалізованої продукції	104,0	102,2	102,6	102,0	94,8	100,5	95,4	95,2

Закінчення табл. 5.6

	Відсоток виконання плану за показниками, %							
	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
Адміністративні витрати	98,8	109,6	104,3	107,3	93,9	99,1	96,7	90,0
Витрати на збут	83,0	148,6	93,7	136,3	84,3	107,9	108,1	74,8
Інші операційні витрати	201,6	у 2,1 раза	131,9	159,2	135,7	158,3	133,5	97,5
Фінансові витрати	111,6	140,5	123,0	122,4	82,1	91,6	95,9	86,1
Втрати від участі в капіталі	—	у 70,2 раза	у 6,9 раза	у 5,3 раза	у 12,4 раза	525,3	у 411 р.	у 216,8 р.
Інші витрати	124,9	у 2,7 раза	у 2,3 раза	у 2,8 раза	у 2,9 раза	100,1	251,2	87,1
Податок на прибуток від звичайної діяльності	85,8	190,5	119,5	82,3	103,4	135,1	191,9	140,5
Надзвичайні витрати	59,5	у 8,1 раза	—	—	у 30,9 раза	39 007,9	у 140,1 р.	1079,5
Всього — витрати:	120,5	118,3	106,0	108,1	99,1	105,6	111,2	93,4

Протягом 2005—2012 рр. спостерігається ситуація, коли виконання планів щодо сукупного доходу відбувається одночасно, державні господарські товариства «перевиконують» плани по витратах, що призводить до зменшення їх прибутковості. При цьому різниця між темпами збільшення доходів та витрат досягала 5 %, тобто приріст витрат не відповідав зростанню доходів.

Упродовж 2005—2012 рр. мала місце тенденція до зростання відсотка виконання планів по доходах, не пов'язаних з отриманням виручки від реалізації, тоді як плани по виручці від реалізації продукції були виконані в 2006—2008 рр. Зауважимо, що при невиконанні планів по виручці від реалізації в 2010 р. собівартість продукції була більша ніж запланований рівень. Така ситуація свідчить про неефективність планування виручки та собівартості, що в подальшому спричиняє значне викривлення планових фінансових результатів.

Отже, в 2009—2011 рр. планові фінансові показники були більш збалансованими, про що свідчать незначні коливання основних фінансових показників, які впливають на результативність роботи господарських товариств. Так, дохідна частина була сукупно виконана на 100—113,9 %, а по витратах спостерігалася економія в розмірі 1—2,7 %. Вказана економія була пов'язана з недовиконанням плану по таких статтях: по собівартості реалізованої продукції — на 3,7—5,2 %, адміністративних витратах — 1—6,1 %, витратах на збут — 15,7 % (тільки у 2009 р.), фінансових витратах — 4,1—17,9 %.

Слід підкреслити, що у 2012 р. поряд з недовиконанням запланованого обсягу доходів спостерігалось одночасне недовиконання витратної частини господарських товариств, що в цілому, свідчить про збалансованість фінансових показників у зазначеному періоді.

В розрізі підпорядкування окремим міністерствам та відомствам варто зазначити що рівень виконання планів по дохідній частині поступово зменшувався з 116,5 % у 2006 р. до 100 % у 2009 р. та збільшився у 2010—2011 рр. до 113,9 (табл. 5.7).

У 2006 р. загальна сума доходів перевищила заплановану і становила 14 711,2 млн грн, що на 2 087,2 млн грн. (на 16,5 %) більше, ніж планувалося. Доходи збільшилися в усіх господарських товариствах, крім товариств, підпорядкованих Фонду державного майна, які фактично отримали дохід на 818,8 млн грн, або на 20,3 % менше, ніж за планом.

Перевищення фактичних доходів над запланованими у 2006 р. пов'язано переважно зі зростанням:

- інших операційних доходів — на 1384,1 млн грн (у 1,9 раза);
- чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) — на 364,2 млн грн (або на 3,4 %);
- інших доходів — на 264,5 млн грн (у 2,9 раза).

Таблиця 5.7

**ВИКОНАННЯ ПЛАНУ ПО ДОХОДАХ ГОСПОДАРСЬКИМИ ТОВАРИСТВАМИ,  
У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ ЯКИХ БІЛЬШЕ 50 % АКЦІЙ (ЧАСТОК, ПАІВ) НАЛЕЖИТЬ ДЕРЖАВІ  
У ПІДПОРЯДКУВАННІ МІНІСТЕРСТВ за 2006—2011 рр.**

Підпорядкування міністерств	Відсоток виконання плану по доходах, %					
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Мінпаливенерго	151,0	98,4	86,4	102,6	103	102,8
Мінвуглепром	127,5	145,6	102,7	109,6	128,7	119,15
Мінтрансв'язку	120,7	122,8	110,3	83,7	108,2	95,95
Мінпромполітики	162,5	116,5	71,0	77,0	82,7	—
Мінприроди	104,9	189,5	90,6	51,4	78,9	65,15
Мінохорониздоров'я	151,9	—	—	—	—	—
НКАУ	110,3	138,5	173,6	119,9	126,6	123,25
Укрбуд	140,0	166,3	178,4	140,4	148,9	144,65
Укравтодор	121,2	129,4	169,4	97,2	94,5	95,85
ФДМУ	79,7	119,1	109,5	104,5	130,4	117,45
Держуправління справами	152,3	137,3	96,4	116,9	104,3	110,6
Держкомтелерадіо	—	95,6	131,3	102,3		102,3
Державна комісія з цінних паперів фондового ринку	—	—	—	105,8	116,2	111
НАК «Укragenrolіzing»	—	—	100,0	44,1	—	—
Мінекономіки	—	—	37,5	—	—	—
Всього	116,5	105,4	106,0	100,0	105,3	113,9

У 2007 р. загальна сума доходів була більша за заплановану на 2961,3 млн грн, або на 5,4 %. Недовиконання плану за показником «усього доходів» на 1,6 та 4,4 %, спостерігалось у господарських товариствах, підпорядкованих Мінпаливенерго та Держкомтелерадіо.

Найбільше перевищення фактичних показників доходів над плановими мало місце у господарських товариствах, підпорядкованих:

- Мінвуглепрому — на 745,3 млн грн (на 45,6 %);
- Укравтодору — на 798,9 млн грн (на 29,4 %);
- Мінтрансв'язку — на 417,2 млн грн (на 22,3 %);
- Фонду державного майна — на 696,2 млн грн (на 19,1 %);
- Мінпромполітики — на 492,4 млн грн (на 16,5 %).

У 2008 р. загальна сума доходів становила 65 590,8 млн грн, що на 3944,6 млн грн (на 6 %), більше запланованого рівня. Однак по деяких міністерствах спостерігалось недовиконання плану по доходах, а саме: по Мінекономіки — на 62,5 %; Мінпромполітики — на 29 %; Мінпаливенерго — на 13,6 %; Мінприроди — на 9,4 %; по Держуправлінню справами — на 3,6 %.

У 2009 р. загальна сума доходів складала 67 180,5 млн грн, що на 0,09 % менше за заплановану. Дана ситуація позитивно характеризує результати діяльності державних господарських товариств, але таке виконання планових показників було викликано перевиконанням дохідної частини окремими міністерствами, тоді як інші недовиконали план по доходах на 3—55 %. Наприклад, недовиконання плану спостерігається у господарських товариствах підпорядкованих таким органам виконавчої влади: НАК «Укragenrolіzing» (на 55,9 %), Мінприроди (на 48,9 %), Мінпромполітики (на 23 %), Мінтрансв'язку (на 16,3%), Укравтодор (на 2,8%).

У 2011 р. загальна сума доходів становила 81875,4 млн грн, що на 13,9 % більше від запланованого рівня. Проте по таких органах виконавчої влади як Мінприроди спостерігалось суттєве недовиконання плану — 65,15 %, по Укравтодору — 95,85 %. На інших міністерствах спостерігалось перевиконання плану доходів у 2011 р., що безумовно є позитивною тенденцією.

Основним напрямом збільшення прибутковості будь-якого підприємства є ефективне управління та планування його витрат. На жаль на державних господарських товариствах даному питанню приділяється незначна увага, про що свідчить рівень перевитрат протягом 2006—2008 рр. та незначна економія в 2009 році в розмірі менше 1 % (табл. 5.8).

Таблиця 5.8

**ВИКОНАННЯ ПЛАНУ ПО ВИТРАТАХ ГОСПОДАРСЬКИМИ ТОВАРИСТВАМИ,  
У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ ЯКИХ БЛІШЕ 50 % АКЦІЙ (ЧАСТОК, ПАЇВ) НАЛЕЖАТЬ ДЕРЖАВІ, за 2006—2011 рр.**

Підпорядкування міністерств	Відсоток виконання плану по доходах, %					
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Мінпаливенерго	150,8	98,7	93,4	100,7	103,1	101,9
Мінвуглепром	128,6	144,2	119,2	-	113,7	113,7
Мінтрансв'язку	125,5	126,2	121,9	86,7	108,5	97,6
Мінпромполітики	164,5	120,1	80,4	83,0	85,1	—
Мінприроди	143,4	199,3	94,1	—	77,7	77,7
Мінохорониздоров'я	155,8	—	—	—	—	—
НКАУ	111,8	138,9	175,5	119,8	126,9	123,35
Укрбуд	140,5	166,1	179,5	141,1	148,6	144,85
Укравтодор	121,2	129,1	171,7	98,4	94,7	96,55
ФДМУ	81,0	119,8	120,8	104,3	133	118,65
Держуправління справами	155,7	138,4	113,3	109,5	110	109,75
Держкомтелерадіо	—	99,7	152,5	112,3		112,3
Державна комісія з цінних паперів фондового ринку	—	—	—	105,8	116,3	111,05
НАК «Укragenrolізинг»	—	—	100,0	44,6	—	44,6
Мінекономіки	—	—	40,3	—	—	—
Всього	118,3	106,0	108,1	99,1		99,1

У 2006 р. загальна сума витрат становила 14 909,7 млн грн, що на 18,3 %, більше, ніж було заплановано. Фактичні витрати перевищили планові в усіх господарських товариствах, крім підпорядкованих Фонду державного майна (економія — 19 %). Найбільше перевищення мало місце у товариств, підлеглих: Мінпромполітики — на 64,1 %; Мінохорони здоров'я — на 55,8, Держуправління справами — на 55,7 %.

У 2007 р. загальна сума витрат дорівнювала 58205,7 млн грн, що на 6 %, більше, ніж заплановано. Найбільше перевищення фактичних витрат над плановими спостерігалось у господарських товариствах, підпорядкованих: Мінприроди — на 99,3 %, Укрбуду — на 66,1, Мінвуглепрому — на 44,2 %. Водночас лише на двох підприємствах спостерігалася незначна економія, а саме: Мінпаливенерго — на 1,3 %, Держкомтелерадіо — на 0,3 %.

У 2008 р. загальна сума витрат склала 65 418,1 млн грн, що на 5309,9 млн грн, або на 8,1 % більше запланованої. Перевищення фактичних витрат над плановими спостерігається майже в усіх господарських товариствах, крім підпорядкованих:

- Мінекономіки — на 59,7 % менше плану;
- Мінпромполітики — на 19,6 % менше;
- Мінпаливенерго — на 6,6 % нижче;
- Мінприроди — на 5,9 % менше плану.

Основними причинами приросту загальних витрат є зростання витрат, пов'язаних із собівартістю, та інших операційних витрат.

У 2009 р. загальна сума витрат досягла 68 866,8 млн грн, що на 593,3 млн грн, або на 0,9 %, менше запланованих та на 1861,3 млн грн, або на 2,6 %, нижче фактичних за 2009 р. Зменшення загальної суми витрат відбулося насамперед, за рахунок скорочення собівартості реалізованої продукції (товарів, робіт та послуг) на 3140 млн грн, або на 5,2 %.

Натомість товариствами були перевищені планові показники за статтями видатків: «Інші операційні витрати» — на 1488,1 млн грн, або на 35,7% та «Інші витрати» — на 1 375 млн грн, або у 2,9 рази в цілому.

Перевищення фактичних витрат понад плановими, спостерігалось у господарських товариствах підпорядкованих: Укрбуду — на 41,1 %, НКАУ — на 19,8; Держкомтелерадіо — 12,3, Держуправління справами — 9,5, Мінвуглепрому — 7,5, Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку — 5,8, Фонду державного майна — 4,3, Мінпаливенерго — 0,7 %. Водночас економія по витратах мала місце лише в деяких міністерствах і відом-



ствах: в Украгролізингу — на 55,4 %, Мінпромполітики — на 17,0, Мінтрансв'язку — на 13,3 %.

Така політика формування планових показників та «спрямованості» на їх досягнення, призвела до того, що протягом 2005—2008 рр. при перевиконанні плану по чистому прибутку на 20—50 % рівень збитковості значно перевищував запланований. Лише в 2009 р. вдалося умовно стабілізувати ситуацію. Так, за вказаний період відбулося перевиконання плану по прибутку на 28,6 %, тоді як фактичні збитки були на 6,2 % менші запланованих, що свідчить про збільшення ефективності планування фінансових результатів. Однак, починаючи з 2010 р., ситуація знову дестабілізувалася, що було зумовлено значним перевиконанням плану по збитках господарських товариств. Тому ретельніше зупинимося на аналізі виконання корпоративними підприємствами з державною часткою планів по фінансових результатах (табл. 5.9).

Найбільше виконання плану валового прибутку господарськими товариствами спостерігалось у 2009 р., підвищившись у 10,9 раза. А в 2005, 2007р., 2008 р. та 2011—2012 рр. цей показник становив від 15 до 1,7 %.

У 2007 р. фактичне виконання за даним показником склало 2 978,9 млн грн, або 95,6 % від плану. Недовиконання плану по Мінприроди дорівнювало 21,2 %, Держкомтелерадіо — 71,4 та Мінпромполітики — 89,1 %. Не вдалося нівелювати збільшення прибутковості реалізації по Укрбуду — на 73,5 %, Мінвуглепрому — на 35,8, НКАУ — на 30,0 %.

У 2008 р. господарськими товариствами за показником «Валовий прибуток (збиток)» отримано 2889,2 млн грн прибутку, що на 6,1 % менше запланованого результату. Невиконання плану за даним показником спостерігається у господарських товариствах підпорядкованих:

- Мінпаливенерго (отримано лише 3 % від плану);
- Мінекономіки (лише 9,5 % від плану);
- Мінприроди (у 3,4 раза менше запланованого).

За результатами фінансово-господарської діяльності у 2009 р. державними корпоративними підприємствами за зазначеним показником отримано 650,6 млн грн прибутку, що на 591,1 млн грн, або у 10,9 раза, більше запланованого. Найуспішніше виконали план господарські товариства у підпорядкуванні: Держуправління справами — 117,5 %, НКАУ — 116,0, ФДМУ — 112,9 %. Найнижчий рівень виконання планів за вказаним показників мають товариства, підлеглі: Держкомтелерадіо — 16,8 %, Мінприроди — 29,1, Мінпромполітики — 41,4 %.

Таблиця 5.9

**ВИКОНАННЯ ПЛАНОВИХ ПОКАЗНИКІВ  
ПО ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТАХ ГОСПОДАРСЬКИМИ ТОВАРИСТВАМИ,  
У СТАТУТНОМУ КАПІТАЛІ ЯКИХ ДЕРЖАВНА ЧАСТКА ПЕРЕВИЩУЄ 50 %, у 2005—2012 рр.**

Показники	Відсоток виконання плану за показниками, %							
	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
Валовий прибуток	85,2	114,8	95,6	93,9	у 10,9 р.	81,7	136,1	101,7
Фінансовий результат від операційної діяльності	72,6	—	64,8	15,6	28,6	42,1	108,4	91,6
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	72,0	—	66,4	—	68,7	40,8	у 2,5 р.	111,1
Чистий прибуток (збиток)	66,1	—	7,8	—	74,5	—	у 3 р.	92,7
Прибуток	74,5	115,5	103,4	148,4	128,6	161,6	у 2,3 р.	116,5
Збиток	у 5,5 раз	у 2,6 раз	155,4	у 3 раз	93,8	185,0	197,6	161,8

У 2010 р. виконання плану за валовим прибутком становило 81,7 %, що було зумовлено неотриманням запланованого обсягу валового прибутку за такими виконавчими органами влади як Мінпаливенерго (93 %), Мінвуглепром (70,1 %), Мінфін (91,3 %) тощо. При цьому, у 2011 р. спостерігалась позитивна тенденція перевиконання плану за валовим прибутком на 36,1 %, а у 2012 р. — на 1,7 %.

Потягом 2005-2011 рр. (крім 2010 р.) план по фінансовому результату від операційної діяльності жодного разу не було виконано. В 2006 р. позитивних фінансових результатів від операційної діяльності взагалі не було. В 2005 р. даний показник виконано на 73 %, у 2007 р. — на 65, у 2008 р. — на 15,6, у 2009 р. — на 28,6 %, у 2010 р. — на 42,1 %, у 2012 р. — на 91,6 %.

У 2006 р. план прибутковості за показником «Фінансовий результат від операційної діяльності», незважаючи на перевищення інших операційних доходів над відповідними витратами на 54 млн грн, або на 6,5 %, товариствами невиконаний. При плані 21,7 млн грн прибутку фактичний збиток становив 37,1 млн грн. Збиткова операційна діяльність товариств пояснюється значною собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) та великими адміністративними витратами та витратами на збут.

Збиткова операційна діяльність спостерігається по товариствах, підпорядкованих:

— Мінвуглепрому (63,7 млн грн збитку, в тому числі валовий збиток — 47,6 млн грн) — 174,4 % плану;

— Укравтодору (13,2 млн грн збитку) — 25,9 % плану.

Фінансова діяльність товариств як за планом, так і за фактом також залишається повністю збитковою. При плані 15,1 млн грн збитку фактичні збитки досягають 17,9 млн грн. Насамперед, це пов'язано з перевищенням витрат на відсотки над відповідними доходами, одержаними від фінансових інвестицій.

У 2007 р. план прибутковості за показником «Фінансовий результат від операційної діяльності» товариствами недовиконаний. При плані 1174,2 млн грн прибутку фактичний прибуток становив 760,9 млн грн, або 64,8% від плану.

Найгірше виконали план господарські товариства, підпорядковані: Укравтодору — 38,6 %, Мінтрансв'язку — 46,4 %, Мінпромполітики — 73,2 %. Найбільший рівень виконання плану по фінансовому результату від операційної діяльності спостерігався в господарських товариствах, підпорядкованих: Укрбуду — 186,2 %, Мінприроди — 178,9, Мінвуглепрому — 161,2 %.

У 2008 р. за показником «Фінансовий результат від операційної діяльності» господарськими товариствами отримано прибутков в сумі 171,8 млн грн, що на 931,3 млн грн, або у 6,4 раза менше запланованого. При цьому найнижче виконання плану спостерігається по господарських товариствах, підлеглих НАК «Укragролізинг», тоді як решта корпоративних підприємств перевиконали план.

У 2006 р. незважаючи на те, що інші доходи звичайної діяльності перевищували відповідні витрати, товариствами невиконаний план прибутковості за показником «Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування». При плані 7,4 млн грн прибутку фактичний збиток дорівнював 26,1 млн грн. Невиконали план господарські товариства, підпорядковані: ФДМУ — лише 33,1 % та НК АУ — 53,0 %. Невиконання плану вказаними підприємствами не могло бути перекрито позитивним перевиконанням плану по: Укравтодору — у 3,7 раза, Мінпаливенерго — у 2,4, по Мінвуглепрому — на 152,3 %.

У 2007 р. план за показником «Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування» товариствами був недовиконаний. При плані 833,6 млн грн фактичний показник досягав 553,1 млн грн. Значне недовиконання фактичного показника відбулося переважно за рахунок НАК «Енергетична компанія України» (у складі Мінпаливенерго): якою недовиконано план прибутковості (658,1 млн грн прибутку) на 147,7 млн грн, або на 22,4 % та за рахунок господарських товариств, підпорядкованих Мінпромполітики, які при плановому показнику 78,2 млн грн мали 14,4 млн грн збитку. Основною причиною невиконання аналізованого показника товариствами, підпорядкованими Мінпромполітики, є недостатній обсяг державного замовлення. За останні 10 років обсяг державних замовлень складає 2—5 % від потрібного.

Крім того, у 2007 р. не виконали план по фінансовому результату від звичайної діяльності господарські товариства у підпорядкуванні: Мінтрансв'язку — 20,1 %, Мінпаливенерго — 77,6 %. А максимальне перевиконання даного показнику відбувалося по Укрбуду й Укравтодору — фактичний результат більше запланованого у 2,1 раза.

У 2008 р. за показником «Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування» господарськими товариствами отримано фактичний збиток у сумі 692,2 млн грн при запланованому прибутку у сумі 793,5 млн грн. Збитково за даним показником працювали господарські товариства, підлеглі Мінпаливенерго,

Мінвуглепрому, Мінтрансзв'язку, Мінпромполітики, Фонду державного майна, Держкомтелерадіо та Мінекономіки.

У 2009 р. не був виконаний план за показником «Фінансовий результат від звичайної діяльності». Відсоток його невиконання становив 68,7 %. Виконання планів спостерігалось по господарських товариствах у підпорядкуванні: Держуправління справами — у 2,7 раза, НКАУ — 171,7 %, Фонду державного майна — 144,4 %. Негативною тенденцією характеризується динаміка виконання плану за чистим прибутком. Так, отримати чистий прибуток та виконати план у межах 60—75 % вдалося лише в 2005 та 2009 рр.

Позитивною тенденцією є перевиконання плану за фінансовим результатом від звичайної діяльності до оподаткування. Воно складало у 2011 р. — 2,5 раза, у 2012 р. — перевиконання становило 11,1 %.

У 2006 р. загальна сума за показником «Чистий прибуток (збиток)» по господарських товариствах склала 198,6 млн грн збитку, у тому числі:

— чистий прибуток склав 200,8 млн грн, що на 27 млн грн, або на 15,5 %, більше, ніж було заплановано;

— чистий збиток — 399,4 млн грн, що більше запланованого на 245,8 млн грн, або у 2,6 раза.

Чистий збиток отримали і підвищили відносно плану лише товариства, підпорядковані Мінвуглепрому — 180,6 млн грн (сума збитку збільшилася на 55,1 млн грн, або на 43,9 %). Відповідно план перевиконано на 19,8 %. Незапланований чистий збиток отримали товариства, підпорядковані: Мінтрансзв'язку — у сумі 39,8 млн грн, Мінприроди — 27,8 млн грн, Фонду державного майна — 27,4 млн грн. Водночас низці підприємств удалося збільшити свою прибутковість та перевиконати план за чистим прибутком:

— по Укравтодору — на 1,04 млн грн, або на 22,5 %;

— Мінпаливенерго — на 403 тис. грн, тобто на 82,1 %;

— по Державному управлінню справами — на 238,2 тис. грн, або на 5 %.

Разом з тим, деякі корпоративні підприємства недовиконали план за чистим прибутком. Це — підприємства підпорядковані:

— Мінпромполітики — на 4,3 млн грн, або на 6,4 %;

— НКАУ — на 2,2 млн грн, або у 9,3 раза;

— Мінохорониздоров'я — на 0,8 млн грн, або на 29,8 %;

— Укрбуду — на 6,4 тис. грн, чи на 1,1 %.

Загальна сума за показником «Чистий прибуток (збиток)» за 2007 р. по господарських товариствах склала 29,2 млн грн прибутку при його запланованій в сумі 374,3 млн грн.

Незапланований чистий збиток отримали товариства, підлеглі: Мінпромполітики — 40,3 млн грн, Мінприроди — 24,5 млн, Мінтрансв'язку — 11,2 млн та Держкомтелерадіо — 4,7 млн грн.

Чистий прибуток отримали, але виконали план частково товариства, підпорядковані: Мінпаливенерго — 170,1 млн грн, або 55,2 % від плану, Фонду державного майна — 38,4 млн грн, тобто 72 % від плану. Водночас деяким підприємствам удалося отримати чистий прибуток більший ніж було заплановано: Укрбуду — на 1,1 млн грн, або на 83,7 %; Укравтодору — на 16,9 млн грн, чи в 3 рази; Держуправління справами — на 5 млн грн, або на 14,1 %; НКАУ — на 2,2 млн грн, або на 7,3 %.

Загалом прибутково у 2007 р. працювали господарські товариства, підпорядковані Мінпаливенерго, НКАУ, Укрбуду, Укравтодору, Фонду державного майна та Державному управлінню справами.

У 2008 р. фактичний збиток становив 1192,7 млн грн при запланованому рівні прибутку 337 млн грн у тому числі:

— чистий прибуток — 1636,3 млн грн, що на 534,1 млн грн, або на 48,4 % більше запланованого;

— чистий збиток — 2829,1 млн грн, що на 1898,4 млн грн, тобто у 3 рази більше запланованого.

Незаплановані збитки отримали господарські товариства, підпорядковані:

— Мінпаливенерго — 797,3 млн грн збитку при плані 312,2 млн грн прибутку;

— Мінвуглепрому — 116,2 млн грн збитку при плані 6,2 млн грн збитку;

— Мінтрансв'язку — 48,4 млн грн збитку при плані 13,8 млн грн прибутку;

— Мінпромполітики — 27,6 млн грн збитку при плані 5,5 млн грн прибутку.

Планували та фактично одержали збитки товариства, підпорядковані Мінпаливенерго (1049,7 млн грн), Мінпромполітики (325,1 млн грн), Мінвуглепрому (275 млн грн). Також при запланованому чистому прибутку збиток отримали господарські товариства, підлеглі: Мінприроди (35,5 млн грн), Укравтодору (34,5 млн), Мінтрансв'язку та Держкомтелерадіо (30,2 млн грн).

У 2009 р. перевиконання плану за чистим прибутком становило 28,6 %, а недовиконання плану за чистим збитком — 6,2 %. У 2010—2012 рр. спостерігалось перевиконання плану як за чистим прибутком, так і збитком господарських товариств. Однак у 2010 та 2012 рр. перевиконання плану за збитком було суттєво вищим

за аналогічний показник за прибутком. Позитивно можна охарактеризувати значне перевищення фактичного обсягу чистого прибутку над запланованим (у 2,3 рази) у 2011р. При цьому фактичний обсяг чистого збитку господарських товариств становив 197,6 % від запланованого.

Виявлений стан справ підприємств державного корпоративно-го сектора України нетиповий для світової практики й, отже, не може вважатися нормальним. Так, багато державних підприємств (наприклад, у Швеції) є найефективнішими у своїй галузі. Майже в усіх європейських країнах (крім Люксембургу і Бельгії) відносна продуктивність праці державного сектора вища, ніж недержавного. Такі результати спростовують традиційну думку про нього як про неефективний сегмент економіки.

Крім того, підприємства державного сектора не можна розглядати однобічно з вимогою одержати лише високі виробничі і фінансові результати. Практично в усіх розвинутих країнах державний сектор неоднорідний. Підприємства державного сектора поділяються на дві групи:

- 1) ті, що функціонують за правилами ринку;
- 2) ті, що забезпечують специфічні інтереси суспільства.

Якщо перші зайняті державним підприємництвом та націлені на високі виробничі і фінансові результати, то другі виконують додаткові соціальні завдання, які реалізують незалежно від економічної ефективності.

Для кардинального поліпшення ситуації в Україні необхідно розробити політику збалансованого розвитку як щодо підприємств, котрі мають діяти як підприємницькі структури, так і до виробництв, які реалізують суспільні інтереси.

Вважаємо, що основою цієї політики має бути диференційований підхід. Для підприємств, що працюють як підприємницькі структури, система оціночних показників повинна бути зорієнтована на оцінку рентабельності та фінансової ефективності, які постійно відслідковуються. Для підприємств із суспільними інтересами доцільно застосовувати систему оцінки, до якої, крім фінансових, входили б показники, що дають змогу оцінити ступінь досягнення поставлених соціальних цілей. Формування в Україні такої системи оцінки розвитку державного сектора сприятиме повнішій реалізації його завдань.

Оцінка фінансових результатів підприємств державного сектора в умовах фінансового планування свідчить про те, що останнє не сприяло їх поліпшенню. В свою чергу, це зумовлює необхідність повної реалізації сутнісних характеристик фінансового пла-

нування як цільового, оперативного, реального, управлінського, колективного, регламентованого, суцільного, комплексного, безперервного, збалансованого та прозорого процесу. Повнота прояву таких характеристик фінансового планування може бути реалізована за певних умов.

Цільовий характер фінансового планування зумовлений метою, поставленою підприємством. Реальним фінансовий план буде не тільки за обґрунтованості, але й за його вчасної розробки. Значущість плану зведеться до мінімуму, коли до початку планового періоду він не буде складеним. Процес фінансового планування повинен бути оперативним, а фінансові плани — реальними.

Як управлінський процес фінансове планування має проявлятися в тому, що в межах підприємства керівництво з метою виконання управлінських рішень здійснює ефективний контроль фінансового плану. Досягти цього можливо лише через поєднання у фінансовому плануванні процесів планування, реалізації розроблених планів, контролю, аналізу та прийняття рішень. Очевидно, що це — стадії управлінського процесу, які сприятимуть координації всіх аспектів діяльності підприємства. В сучасних умовах фінансове планування має забезпечити управління бізнесом підприємства на основі нової технології його розробки.

Фінансове планування є колективним процесом тому, що в ньому не можуть брати участь лише окремі управлінці підприємства, оскільки його метою є реалізація поставлених підприємством задач, і неможлива досягти очікуваного результату в умовах неузгодженості. В значній мірі колективність фінансового планування зумовлена його суцільним характером. У процесі фінансового планування повинні брати участь усі рівні управління, а також кожен керівник структурних підрозділів підприємства, що дозволить враховувати проблеми, пов'язані з плануванням, як на вищому, так і на нижчому рівні підприємницької структури. Досягненню загальної стратегічної мети сприятиме узгодженість плану між усіма керівниками та відділами підприємства.

Прояв регламентованості фінансового планування полягає в тому, що його елементи та етапи не обмежені жорсткими рамками чинного законодавства, нормативними й методичними вказівками. Тобто при певних регулюючих аспектах це — творчий процес.

Комплексність фінансового планування проявляється в тому, що воно являє собою чітко визначений технологічний ланцюг взаємозалежних процесів. На основі аналізу економічної ситуації,



формулюються висновки, мета, задачі, і лише після цього здійснюється безпосередня розробка фінансового плану. Затверджений фінансовий план повинен бути реалізованим та оцінено його виконання. Будь-яка зміна ситуації на підприємстві викликає нові висновки, і процес фінансового планування має повторитися знову. В цьому проявляється його безперервність. Не можна планувати «ривками», тобто планувати, потім припинити планування і знову планувати. Слід враховувати, що оскільки в діяльності підприємства постійно відбуваються певні зміни умов, інструментів, мети, задач, творчих підходів, то будь-який план певною мірою «старіє» уже в момент його затвердження.

Фінансовий план повинен бути збалансованим тому, що у фінансово-господарській діяльності підприємства немає економічних показників, відокремлених від нього. Всі показники підприємства, як і процеси, взаємозалежні.

Фінансовий план має бути прозорим для управлінців, оскільки керівник зобов'язаний розуміти сутність розроблених пропозицій та здійснених розрахунків.

Підвищення ефективності діяльності підприємств державного сектора в умовах фінансового планування зумовлює необхідність удосконалення розробки фінансового плану (вимог до нього та методики його розробки).

При фінансовому плануванні, насамперед, підприємство має визначити реальну мету, для того, щоб знати, по-перше, у якому напрямі здійснювати діяльність, а по-друге, — для вибору оптимального варіанта досягнення мети.

Важливим елементом фінансового планування підприємства має стати документ, який регламентує даний процес. Регламентованість у фінансовому плануванні забезпечуватиме злагожденість дій учасників, необхідну диференціацію їх відповідальності за обґрунтованість розрахунків.

Обов'язковою складовою фінансового планування підприємства має стати фінансовий аналіз, на основі якого необхідно оцінювати рентабельність, платоспроможність, ліквідність підприємства, а також зміни показників зовнішнього середовища. Останнім потрібно приділяти особливу увагу, оцінюючи прогнози рівня інфляції, ставки рефінансування НБУ, курси основних валют, рівня мита тощо. Крім цього, необхідно враховувати й фактори законодавчого характеру, конкуренції політичні та ринкові, адже фактори неекономічного характеру часто можуть більш суттєво вплинути на розвиток підприємства, ніж економічні. Разом з тим,

вони тісно взаємозв'язані, залежать один від одного, чого не можна ігнорувати. Крім того, політична нестабільність може серйозно підірвати довіру до ринку, що негативно вплине на економічні фактори.

З метою вдосконалення фінансового планування, на наш погляд, необхідною є розробка підприємством спеціального внутрішнього «регулятора». Останній повинен являти собою сукупність документів з фінансового планування, тобто внутрішній документ — регламент. У ньому має визначатися порядок фінансового планування. За значущістю цей регламент є «внутрішнім законом підприємства», де необхідно визначити:

- мету і задачі фінансового планування на підприємстві;
- методика формування фінансового плану;
- склад учасників процесу фінансового планування на підприємстві з визначенням послідовності їх діяльності;
- органи контролю, які здійснюють загальну координацію процесу, а також контролюють виконання регламенту з фінансового планування;
- права й обов'язки учасників процесу фінансового планування;
- систему розподілу повноважень і відповідальності, форму взаємодії;
- форми і строки надання інформації різними структурними підрозділами;
- обсяг інформації, форму відображення й однотипний склад показників, які використовують у процесі фінансового планування;
- період фінансового планування;
- розмір коштів, який повинен знаходитися в залишку в процесі формування фінансового плану;
- визначення пріоритетів платежів;
- способи мотивації праці персоналу;
- заходи, направлені на реалізацію ініціативи працівників;
- цикл фінансового планування — термін, на який розроблено план;
- порядок коригування планів при значних відхиленнях їх фактичних значень від планових;
- аналіз та оцінку виконання фінансового плану підприємства;
- форму звіту про виконання фінансового плану підприємства та порядок затвердження. Регламент з фінансового планування має встановлювати, які плани, коли і хто їх розроблятиме, вико-

нуватиме і контролюватиме. З одного боку він повинний бути відносно постійним для підприємства, а з другого — не бути незмінним.

Незалежно від способу розробки фінансового плану обов'язковими, на нашу думку, для фінансового планування повинні бути такі правила й принципи:

— фінансове планування — необхідний і відповідальний процес, який виключає формальні підходи;

— фінансовий план передбачає ефективний напрям розвитку підприємства, враховуючи визначену фінансову стратегію, аналітичні дослідження на підприємстві, тенденції ринків, загальну політичну й економічну обстановку, думки експертів, моральні та етичні норми тощо;

— фінансове планування — це цільовий, оперативний, реальний, управлінський, колективний, регламентований, суцільний, комплексний, безперервний, збалансований та прозорий процес;

— у процесі фінансового планування враховуються недоліки і проблеми, що мали місце в минулому періоді;

— короткострокові фінансові плани відбивають задачі довгострокових планів;

— витрати на фінансове планування не перевищують отриманий від нього ефект;

— в міру досягнення слід переглядати планові показники. Одним з принципів досягнення такої гнучкості фінансових планів може бути встановлення мінімальних, оптимальних і максимальних результатів;

— гарантувати підприємству певний запас коштів для того, щоб будь-яка форс-мажорна обставина або затримка надходжень не призвела до невиконання фінансового плану, чи навіть до краху самого підприємства;

— при залученні додаткових фінансових ресурсів дотримуватися принципу відповідності їх розміру потребам у них;

— залучати конкретне джерело на строк, що відповідає потребі;

— враховувати реальну наявність коштів, відображених як чистий або нерозподілений прибуток підприємства, котрий можна направити в господарський оборот, тому що ці кошти часто бувають нереальними;

— обов'язковою стадією фінансового планування має бути фінансовий аналіз, у процесі якого потрібно аналізувати й оцінювати платоспроможність підприємства, з метою уникнення

формування низько-ліквідних та неплатоспроможних фінансових планів.

З метою підвищення ефективності діяльності підприємств державного сектора необхідно доручити органам виконавчої влади, уповноваженим управляти державним майном та корпоративними правами держави:

— забезпечувати оперативне (на підставі звітних даних щодо підсумків роботи підприємств за поточний квартал) проведення факторного аналізу чинників, що негативно вплинули на результати виконання фінансових планів підприємств, у першу чергу підприємств, що є суб'єктами природних монополій, і підприємств, плановий розрахунковий обсяг чистого прибутку яких перевищує 50 млн грн, а також акціонерних товариств, та розробку відповідних заходів щодо мінімізації втрат у відповідних галузях економіки;

— здійснювати заходи щодо скорочення кількості збиткових підприємств та тих підприємств, які фактично стали збитковими за результатами діяльності у звітному році і поточних кварталах;

— доручити державним органам, уповноваженим здійснювати контроль за фінансово-господарською діяльністю суб'єктів господарювання, у тому числі за використанням і збереженням державних фінансових ресурсів та ефективним використанням коштів і майна, вжити заходів, направлених на вивчення та систематизацію причин, які зумовлюють збитковість підприємств, розробляти конкретні заходи і визначати шляхи поетапного виведення збиткових підприємств з кризового стану шляхом проведення їх реструктуризації або прийняття рішення про їх ліквідацію;

— створити постійно діючу міжвідомчу комісію для розробки реалізації заходів щодо виявлення причин збитковості підприємств, які мають стратегічне значення для економіки і безпеки України та протягом звітного року збільшили обсяги збитку порівняно з відповідним періодом минулого року, з метою виведення їх на беззбиткову діяльність або на їх подальшу приватизацію;

— обґрунтувати доцільність повної приватизації збиткових підприємств або закріпити контрольний пакет акцій у державній власності, передбачивши умовами купівлі-продажу погашення боргових зобов'язань та здійснення інвестицій на розвиток суб'єкта господарювання;

— здійснити заходи, пов'язані з ліквідацією збиткових підприємств, а саме тих, які не спроможні провадити передбачену статутом діяльність;

— передбачити в контрактах, які укладаються з керівниками державних підприємств, як підставу для їх дострокового розірвання такі пункти:

а) невиконання плану з отримання чистого прибутку;

б) неефективне використання підприємством державного майна і прибутку;

в) низький рівень ліквідації збитковості підприємств та забезпечення їх беззбиткової діяльності.

Основою для виявлення недоліків і проблем підприємств державного сектора має стати постійне проведення фінансового аналізу. Останній можна забезпечити за відповідної інформаційної бази — фінансової звітності підприємств державного сектора з її необхідною повнотою.

При цьому слід враховувати, що ефективність підприємств державної форми власності — складніша категорія, ніж ефективність приватної, орієнтованої на прибуток, що є умовою досягнення й інших цілей: нарощування обсягу продажу, завоювання та розширення ринку тощо. Тому до неї не скрізь і не завжди слід застосовувати цей критерій оцінки. В окремих галузях державна форма власності може забезпечити одержання прибутку, а в інших — її ефективність проявляється у таких показниках, як забезпечення надійної оборони країни, правопорядку, вирівнювання рівнів регіонального розвитку, в прогресивній структурній перебудові економіки тощо.

Не можна погодитися з думкою про те, що державний сектор економіки є аморфним. Підприємства державного сектора за характером своєї діяльності можуть бути як цілком захищеними, так і не захищеними від ринкової конкуренції. Тому не правомірно стверджувати, що всі вони не ефективні. Їхня ефективність чи неефективність визначається специфікою статусу, зумовленого виконуваними ними функціями, конкретними завданнями суспільства, які вони розв'язують, зокрема й з урахуванням фактору часу. Останній у даному разі є надто важливим, оскільки через ті або інші обставити, у тому числі й форс-мажорні, держава може доручити своєму підприємству, яке має прибуток, виконання таких функцій, що приведуть до важкого фінансового стану. Отже, порівняння ефективності діяльності підприємств державного сектора і приватних має бути коректним, зіставлятися повинні однакові суб'єкти, що функціонують в однакових умовах.

## **5.6 Проблеми фінансового планування на підприємствах та напрямки його вдосконалення**

Серед проблем впровадження фінансового планування на підприємстві корпоративного сектора виділяють, передусім організаційні і технічні проблеми, обминаючи методологічні. Тоді ж успішне впровадження оперативного фінансового планування бюджетування, в першу чергу, залежить від правильної, ретельно й завчасно розробленої методики складання бюджетів.

Незважаючи на те, що в сучасній спеціальній літературі достатньо розглянуті питання бюджетування, однак і нині в цій сфері залишається велике коло нерозв'язаних проблем, тоді як вдало поставлена технологія бюджетування акціонерного та господарського товариства — це ефективний механізм управління ним і його фінансовими ресурсами. Однак, майже на кожному етапі постановки бюджетування управлінці стикаються з проблемами, які виникають через низку різних чинників, починаючи від недосконалої для процесу бюджетування організаційної структури підприємства корпоративного сектора і закінчуючи небажанням його впровадження, некваліфікованістю персоналу або їх ментальністю. Тому процеси оперативного фінансового планування більшості підприємств корпоративного сектора є неефективними. Бюджетування на підприємствах зводиться до розрахунків, які не відповідають їх стратегії.

Відсутність чітких цілей та розуміння перспектив розвитку підприємства корпоративного сектора керівництва, труднощі при визначенні потреби в поточних ресурсах, відсутність системи надання достовірної інформації в потрібний час — це лише частина проблем, які виникають, тому що без сучасної системи планування керівництво більшості з них не зможе чітко уявити перспективи свого розвитку.

Аналіз практики бюджетування на вітчизняних підприємствах корпоративного сектора свідчить про те, що бюджети складаються не з метою прогнозування їх майбутнього фінансового стану і не за правилами фінансового менеджменту, а виходячи лише з власних уявлень керівників про необхідний перелік бюджетів та перелік їх показників. У результаті бюджетування часто виявляється неефективним. Саме в тому і полягає його основна проблема. Практика свідчить, що, як правило, на підприємствах корпоративного сектора складають бюджети фінансових результатів (прибутків та збитків), а також будь-які варіанти бюджету руху

грошових коштів. Прогнозний розрахунковий баланс у більшості випадків (особливо в розрізі структурних підрозділів і видів бізнесу) не розробляють.

Недоліки внутрішньофірмового планування зумовлені: використанням методології бюджетування, що ґрунтується на західних принципах фінансового менеджменту, не адаптованих до вітчизняних умов; формуванням інформаційної бази даних для розробки бюджетів на основі збору й обробки первинної документації, включаючи інформацію фінансової звітності, що є недостатнім і вимагає розширення аналітичного обліку; відсутністю внутрішньофірмових нормативів; впровадженням оперативного планування з метою здійснення контролю лише за окремими показниками (розміром дебіторської та кредиторської заборгованості), встановленням рівня витрат для окремих структурних підрозділів чи капіталізації прибутку, визначенням інвестиційної привабливості окремих напрямів господарської діяльності.

Складність проблеми полягає ще й у тому, що в управлінні фінансами підприємства корпоративного сектора немає жодного важливого показника, який можна було б оптимізувати, не погіршуючи при цьому інші, не менш важливі показники. Управління фінансами і, зокрема, фінансове планування завжди являє собою пошук балансу, оптимального на даний момент співвідношення окремих показників. Перелік цих показників для різних підприємств корпоративного сектора має бути неоднаковим, оскільки залежатиме від поставлених цілей і задач в галузі фінансування їх менеджерами.

Процес бюджетування займає значні витрати часу, є слабо інтегрованим і сфокусованим на фінансових аспектах діяльності товариства, потребує великих витрат ресурсів та потерпає від катастрофічної недостачі інформації для бюджетування. Щорічна вартість процесу бюджетування для компаній зі списку 500 найбільших організацій світу журналу Fortune (Fortune 500) коливається в межах від 20 млн. доларів і вище. Це стосується зарубіжних компаній, де бюджетування впроваджено набагато раніше порівняно з нашими вітчизняними підприємствами корпоративного сектора.

Проблеми бюджетування, з якими зустрічаються вітчизняні корпоративні підприємства при впровадженні програмних комплексів з оперативного планування та бюджетування, можна об'єднати в такі групи:

1. Значні витрати часу на впровадження бюджетування.
2. Неузгодженість бюджету зі стратегією товариства.
3. Зміни ділового середовища.

4. Недостатня участь виконавців бюджетів у процесі планування й управління.

5. Відсутність типовості процесів у різних підрозділах (центрах фінансової відповідальності) та на різних вертикальних рівнях підприємства корпоративного сектора.

6. Система обліку та спрощене визначення цілей керівниками підприємства корпоративного сектора.

7. Трудомісткість впровадження бюджетування на підприємстві корпоративного сектора і протидія персоналу змінам.

8. Нечіткий розподіл прав і обов'язків та ін.

Розглянемо кожну вказану вище проблему:

1. *Значні витрати часу на впровадження бюджетування.* Проблеми, пов'язані з часом, можна поділити на дві під групи:

— тривалий час на формування статей бюджету, їх ієрархії та рівня деталізації;

— забезпечення своєчасного надходження інформації про виконання бюджетних показників та проведення план-факторного аналізу.

Щодо *першої підгрупи* проблем, то занадто багато часу витрачається на бюджетування внаслідок таких причин:

— розтягнутого в часі збору й завантаження в систему звітної документації. За даними опитувань, проведених *Hackett Group*, у результаті подібних затримок у бюджетуванні лише близько 11 % компаній є неспроможними провести детальний аналіз відхилень від бюджету та встановити їх причини;

— неспроможності керівництва з'ясувати (зрозуміти) причини відхилень, що не дозволяє розробити план коригувальних дій щодо бюджетів;

— перевірки достовірності одержаної інформації й несвоєчасного надання підрозділами звітної документації;

— брак досвіду фахівців підприємства у розробці бюджету.

За відсутності досвіду управлінців у розробці бюджетів підприємств корпоративного сектора розрахунки окремих показників наповнення бюджету затримуються. Крім того, ще досить великими є витрати на оплату праці фахівців.

Такі проблеми частково вирішуються впровадженням відповідної інформаційної системи і професійності компанії-інтегратора. За допомогою останньої спочатку необхідно розробити типовий проект бюджету з неглибокою деталізацією і впровадити його на підприємстві корпоративного сектора. Як свідчить досвід, навіть обґрунтовано та детально розраховані статті бюджету протягом року доповнюються і коригуються через зміни в зовнішньому се-



редовищі та еволюцію уявлення управлінців про структуру бюджету в процесі роботи з інформаційною системою та технологією.

Успішне розв'язання *другої підгрупи* проблем залежить від інформаційної системи підприємства корпоративного сектора і процесу бюджетування, а саме: від формування фактичних показників за статтями бюджету, план-факторного аналізу та коригуючих дій. Разом з тим, хоча сучасні програмні комплекси в цій сфері і мають значні можливості, однак багато з них мають і негативний аспект. Часто те, що рекламують як потужний інструмент, на практиці може виявитися невиправдано складним та дорогим в експлуатації. Зекономити час на бюджетування можна в результаті формування фактичних показників бюджету в реальному часі. Так, в облікових програмах нині рух рахунків за бухгалтерським планом здійснюється переважно з кожним введеним документом (прибутковою чи видатковою накладною, банківською випискою тощо). Якби документи і фактичні показники бюджету (за управлінським планом рахунків) формувалися одночасно, це дозволило б зекономити час, зокрема, на визначення фактичних показників бюджетних статей у кінці періоду і передачу їх для аналізу. Якщо ж система побудована за принципом відображення в кінці періоду, наприклад, рух за бухгалтерським планом рахунків в управлінський план рахунків, то приховуються такі ризики:

— не завжди можна однозначно відобразити рух за бухгалтерським планом рахунків (БПР) в управлінському, а зміна БПР може ускладнити роботу бухгалтерії;

— досить важливою вимогою є вдосконалення логіки переносу даних з бухгалтерського плану рахунків в управлінський за допомогою компанії-інтегратора в Україні, хоча зміна й доповнення бухгалтерського плану рахунків відбуваються нечасто.

В процесі бюджетування підприємства корпоративного сектора чітко визначеними мають бути терміни і виконавці (регламент) перевірки правильності оборотів за управлінським планом рахунків, план-факторного аналізу та встановлення переліку коригуючих дій. З причини несвоєчасного надходження необхідної інформації розробники бюджетування змушені втрачати значний час, а в результаті страждає бізнес. Для детального аналізу інформації не вистачає часу, для здійснення всіх поставлених завдань.

2. *Неузгодженість бюджету зі стратегією підприємства корпоративного сектора.* Стратегії формулюються на основі різних ініціатив, а бюджет підприємства корпоративного сектора повинен їх відображати, для чого необхідно здійснювати процес бю-

джетування з урахуванням різних варіантів розвитку. Разом з тим, багато систем (наприклад, електронні таблиці) дають обмежене бачення процесу бюджетування, яке здійснено лише з якоїсь однієї точки зору (з погляду тільки поточної господарської діяльності підприємства корпоративного сектора). У результаті розподіл ресурсів і проведення аналізу результатів з погляду всіляких стратегічних ініціатив у межах таких систем виявляються неможливими.

Стратегію корпорації потрібно обов'язково доводити до менеджерів кожної ланки. При складанні фінансового плану безпосереднім учасникам процесу бюджетування слід мати доступ до відповідної інформації, яка дозволяє їм оцінити, наскільки їхні дії сприяють виконанню загальної стратегії підприємства корпоративного сектора.

Бюджетування є першим кроком до втілення в практичну діяльність підприємства корпоративного сектора стратегічного плану. Однак, за даними досліджень Hackett Group, більше 50 % підприємств корпоративного сектора зовсім не враховують вироблену ними стратегію при складанні бюджету. Більше того, близько половини менеджерів середньої ланки та 20 % їхніх помічників взагалі «не бачили» стратегічний план. Бюджет підприємства корпоративного сектора формується на основі колективної точки зору його виконавців або на базі їхніх припущень про стратегію компанії.

3. *Зміни ділового середовища.* З часом у діловому середовищі відбуваються значні зміни, що неминуче спричиняє зміну концепцій бюджетування. Раніше за так званої індустріальної (промислової) ери бізнес-середовище було досить передбачуваним, попит диктувався пропозицією, обсяги продажу зростали з року рік. Критеріями успіху виступали рентабельність і масштаби бізнес-процесів, їхнє щорічне підвищення. Управління характеризувалося стійкою структурою і було сконцентровано на фінансових аспектах діяльності компанії.

Зміна промислової ери на інформаційну характеризується наявністю легко доступної інформації, відсутністю обмеженої торгівлі сегментами ринку або територіальними межами, прискореним розвитком нових технологій, що зумовило непередбачуваність ділового середовища. В цьому зв'язку запорукою успіху є гнучкість, здатність підприємства корпоративного сектора швидко реагувати на ситуацію, що склалася на ринку. Це досягається централізацією локалізації організаційної структури управління, що дозволяє оперативно вирішувати проблеми, що виникають.

Тому традиційний підхід до процесу бюджетування не в змозі забезпечити сучасні потреби планування й управління. Багато управлінців нині сумніваються в доцільності бюджетування через витрати часу на розробку бюджетів і ресурси для його впровадження.

4. *Недостатня участь виконавців у процесі планування й управління (прийнятті рішень).* За використання підходу в бюджетуванні «зверху вниз» практично виключається участь працівників центрів фінансової відповідальності, а такий методичний підхід часто має місце.

Підрозділ Центру фінансової відповідальності повинен мати можливість коригувати цифри бюджету у період його узгодження, виявляти потенційні проблеми і вирішувати їх. Бюджет повинен влаштовувати підрозділи корпорації з точки зору реальності його виконання.

5. *Відсутність типовості процесів у різних підрозділах Центру фінансової відповідальності та на різних вертикальних рівнях підприємства корпоративного сектора.* Бюджети не мають стандартизованих форм. Тому існують проблеми із забезпеченням їх розробки аналітичною інформацією. Корпоративні структури найчастіше використовують бюджети витрат, хоча ефективною є повна їх система, що репрезентована зведеним бюджетом.

6. *Система обліку та спрощене визначення цілей керівниками підприємств корпоративного сектора.* На більшості вітчизняних підприємств корпоративного сектора діє так званий «котловий» принцип обліку витрат і за відсутності бюджетування в цих умовах неможливо, по-перше, розмежувати високорентабельні, низькорентабельні і нерентабельні види бізнесу, а по-друге, вирішити, чи варто та яким чином у подальшому розвивати низькорентабельні види бізнесу, якщо вони приносять основну масу прибутку.

Внаслідок такого бюджетування його роль на вітчизняних підприємствах корпоративного сектора невиправдано звужується. Останнє зумовлено і низкою інших проблем, зокрема спрощеним визначенням системи цілей керівниками підприємств корпоративного сектора. Однією з головних цілей бізнесу найчастіше виступає прибуток і досить рідко — ліквідність та збалансованість грошових потоків. Негативним є те, що до формування цілісної системи фінансових цілей, яка дозволяє розробляти збалансовані фінансові плани і сприяє деталізованому плануванню руху активів, на підприємстві корпоративного сектора справа не доходить.

7. *Трудомісткість впровадження та протидія персоналу змінам.* Процес складання бюджету триває від трьох до п'яти місяців. Однак у перший же місяць впровадження бюджетування виникають значні відхилення від плану. Тому фахівці аналізують та оцінюють доцільність такого впровадження.

8. *Відсутність чіткого розподілу прав і обов'язків.* Розглянуті проблеми стосуються переважно введення ефективної системи бюджетування на підприємствах корпоративного сектора з погляду інтеграторів інформаційних систем і технологій. Важливими є й інші проблеми, зокрема адекватність технології бюджетування й бізнесу підприємства. Теорія бюджетування вдосконалюється і змінюється аналогічно змінам у бізнесі. Невідповідність між технологією бюджетування і розвитком бізнесу призводить до її неефективного застосування. Підтвердженням цьому є думка В. Є. Хруцького [175] про те, що хоча бюджетний процес на підприємстві може контролювати показники функціонування, він не допомагає їх поліпшити й не змінює загальних напрямів розвитку бізнесу. Як правило, цей процес призводить до істотно неправильного розподілу ресурсів. Чим більше він ортодоксальний, тим з більшою ймовірністю його застосування спричинить нерациональний розподіл ресурсів. В ортодоксальному процесі складання корпоративного бюджету можна виділити фундаментальні проблеми управлінського характеру. До них відносяться:

- 1) середні показники функціонування ЦФВ, замість високих;
- 2) шахрайство;
- 3) конфліктність;
- 4) внутрішня або ринкова спрямованість;
- 5) мислення бізнесмена;
- 6) акцент на витратах чи результатах;
- 7) вибір короткострокових або довгострокових орієнтирів;
- 8) інкременталізм;
- 9) вибір орієнтації на минуле або майбутнє;
- 10) негнучкість чи гнучкість;
- 11) штабна або лінійна структура — конфлікт відносин;
- 12) контроль.

1. *Середні показники функціонування центрів фінансової відповідальності, замість високих.* Бюджетний процес часто сприяє існування таких показників. Невиконання показників бюджетів супроводжується фінансовими санкціями. Тому в інтересах керівництво середньої і нижчої ланок заінтересовано в закладенні в бюджет легко досяжних цілей при намаганні одержати більш значні ресурси. Такий підхід забезпечує особистий успіх мене-

джерів у досягненні їх кар'єри, але не сприяє подальшому розвитку бізнесу. Для менеджерів неприйнятними є як результати нижче планових, так і результати, що значно їх перевищують, тому що для ЦФВ перевиконання бюджету протягом року матиме такі наслідки:

1. Менеджери частіше перевірятимуть і коригуватимуть свої плани у бік зростання та ускладнюватимуть поставлені задачі.

2. Встановлюватимуть вищі плани ЦФВ на наступний рік.

Тому у власних інтересах менеджери ЦФВ обмежуються відносно невисокими бюджетними показниками, які під кінець року незначною мірою можна перевиконати, коли не встигнуть переглянути задачі. За такого підходу до бюджетування підприємство не досягатиме найвищих показників функціонування.

2. *Проблема шахрайства.* Як правило, менеджер представляє зовнішні проблеми, з якими він зіштовхується при управлінні в «чорних красках». Метою цього є як обмеження своїх зобов'язань за бюджетом, так і їх мінімізація. Такий підхід не стимулює об'єктивного погляду на показники функціонування ЦФВ і стан справ на ринку. Більшість менеджерів намагаються приховати свої резерви. Щоб відкоригувати показники в потрібному напрямі, не допускаючи їх занижених або завищених значень, застосовують такі прийоми як маніпулювання порядком нарахування, варіювання портфелем замовлень, наймання працівників, витрати на консультантів та рекламу тощо.

3. *Проблема конфліктності.* Наслідком шахрайства на підприємстві корпоративного сектора нерідко стає конфлікт. Складання бюджету — це свого роду гра у формі переговорів між різними рівнями управління про майбутні зобов'язання та ресурси. Менеджери вищої ланки, які визначають бюджети, бажають встановити підлеглим максимум зобов'язань при виділенні їм мінімуму ресурсів. Менеджери, яким потрібні ці кошти, навпаки, прагнуть до мінімуму зобов'язань при максимумі отримуваних ресурсів. У результаті спостерігаємо кооперативний процес, що рідко прослідковується в інших сферах діяльності, коли всі рівні управління працюють разом в атмосфері спільної справи, намагаючись зрозуміти, чого вони можуть досягти. Це — теоретично. В практичній діяльності це — саме той момент, коли фундаментальна природа конкуренції, закладена в ієрархію менеджменту, повною мірою проявляється зовні. Навіть не конкуруючі підприємства корпоративного сектора згадують про ієрархії та про розподіл повноважень.

4. *Внутрішня або ринкова спрямованість.* Впровадження бюджетування направлено на концентрацію зусиль підприємства корпоративного сектора на питаннях внутрішнього характеру. Зовнішні події враховують лише для підтримки бюджетування. Підбір інструментів спрямований на підтримку інтересів корпорації щодо бюджетування. Тому бюджетний процес зовсім не сприяє бізнесу ефективно розробляти або розширювати свій ринок. Швидше це — ринг, на якому менеджери сперечаються про те, як варто розділити між ними «корпоративний пиріг». Значення зовнішнього ринку в розумінні оптимального розподілу наявних ресурсів у бюджетному процесі частіше за все ігнорується.

5. *Проблема мислення бізнесмена.* За ефективного бюджетування бюджети підприємства корпоративного сектора мають відбивати організаційну структуру підрозділів, функціональних та бізнес-одиниць. Кожна ланка такого підприємства повинна оптимізувати використання своїх ресурсів. У результаті в межах цілого бізнесу спостерігається субоптимізація, тобто досягнення окремих приватних цілей, що з боку бізнесу є неоптимальним варіантом. Якщо організаційні «шахтні» структури сперечаються між собою з приводу того, хто з них одержить додатково 1—2 % коштів (зрозуміло, за рахунок когось іншого), говорити про операційні показники проривного типу не доводиться. Прориви можуть бути, коли всі «шахтні» структури працюють разом, визначають нові напрями розвитку ринку й розподілу ресурсів. Бюджетний же процес перешкоджає такому стилю ділового мислення. Менеджери давно засвоїли, наскільки вони виграють, якщо аналізують процеси, починаючи від потреб замовників і рухаючись в напрямі до всіх підрозділів підприємства корпоративного сектора. Щодо цього бюджетний процес є проявом прямої протилежності й заганяє бізнес у «темні століття», де кожний структурний підрозділ діє самостійно, не звертаючи уваги на інші.

6. *Проблема акценту на витратах або результатах.* Незалежно від підтримки конкретного бюджету чи протидії йому увагу при бюджетуванні сфокусовано на витратах, а не на результатах діяльності, тому що управляти ними можна лише через його доходи і витрати. Зниження витрат для підрозділу може бути досить важким. За нинішнього підходу до бюджетування вихід за встановлені бюджетом показники може швидко підірвати власну кар'єру, і навпаки, зниження витрат, навіть якщо це породжує довгострокові проблеми, дає менеджеріві шанс продовжити боротися за своє місце й завтра.

7. *Проблема вибору короткострокових або довгострокових орієнтирів.* Бюджети акціонерних товариств, як правило, складаються на рік, і один раз за квартал їх коригують. Бюджети, показники функціонування і графіки є дуже взаємозалежними один від одного. Через це кар'єра менеджера значно залежить від того, наскільки він не тільки вміє домагатися бюджетних показників, але й орієнтований на досягнення найближчих цілей, тобто здатний діяти в межах надто короткого часу. Оскільки зниження витрат може породжувати проблеми часто не зараз, а згодом, тому що це — зміна вповільненої дії, то цілком імовірно, що в час, коли вона спрацює, менеджера, що заклав її, вже підвищать або ця проблема навіть стане обґрунтуванням вимоги для виділення більш значних коштів при черговому розподілі бюджету, щоб з їхньою допомогою вирішити «найтерміновіші» задачі. У кожному разі акцент менеджера на короткостроковій перспективі допомагає йому легше й швидше підніматися кар'єрними сходами.

8. *Проблема інкременталізму.* Бюджетний процес не сприяє докорінному перегляду порядку використання ресурсів підприємства корпоративного сектора з метою його поліпшення. Більшість менеджерів приймають за основу розрахунків результати останнього року, збільшуючи або зменшуючи їх на певний відсоток. Інкременталізм при складанні бюджету відображається не тільки в цифрах, але й у стилі мислення. Процес мислення при розробці бюджету виходить з припущення, що в майбутньому тип конкуренції й характер ринку залишаться тими ж самими, що і нині. Таке пасивне, інкрементного типу мислення залучає на цей ринок нових учасників — з інноваційними ідеями, готовими змінити там правила гри у свою користь.

9. *Проблема вибору орієнтації на минуле або майбутнє.* Бюджети перетворюють різні види бізнесу на заручників минулого. Інкременталізм, споконвічно закладений у бюджетний підхід, формується на допущенні, що наші дії протягом минулого року у цілому прийнятні й на наступний рік. Тому наш підхід до ринку залишається таким же, тобто вся наша організація орієнтується на перевірене минуле, а розподіл ресурсів здійснюється по вже випробуваних шаблонах. Такі припущення придатні тільки в тому випадку, якщо ні ринок, ні світ не змінюються.

10. *Негнучкість або гнучкість.* Одна з форм нерозсудливості — це повтор того, що досягнуто при очікуванні отримання щоразу нових результатів; інша — продовжувати ті ж самі дії в той час, як світ змінився, і розраховувати на отримання колишніх резуль-

татів. Бюджети попадають у другу з цих категорій нерозсудливості, де існує єдина реакція на зміни, що відбуваються у світі через збільшення або зменшення бюджетів. Нав'язування принципової зміни діяльності в масштабах усього підприємства, де захищають лише короткострокові цілі, оформлені на організаційному рівні, призведе до серйозних конфліктів.

11. *Штабна або лінійна структура: конфлікт відносин.* При складанні бюджету на перше місце виступають штабні функції. Менеджери-штабісти не сприймають цифр, запропонованих лінійними менеджерами. Такий підхід часто непродуктивний. Суперечки щодо деталей знижують можливість урахування взаємозалежності всіх цифр, поданих у бюджетах. За постійного тестування, перевірок різних ітерацій проекту бюджету неминуче виникне конфлікт з лінійними менеджерами.

12. *Проблема контролю.* Бюджетний процес у кінцевому підсумку становить угоду між різними складовими менеджменту про виділення ресурсів з метою досягнення певних результатів протягом року. Це — формалізований варіант управлінської угоди. За переваг штабних функцій посередників-штабістів між окремими ланками менеджменту процес взаємних зобов'язань зникає. В результаті цього гра за колишніми правилами припиняється, а починаються політиканство й шахрайство.

Проблемою також є обґрунтованість перерозподілу ресурсів, забезпечення ефективної діяльності на ринку та підприємствах корпоративного сектора з цією метою діяльності. За бюджетного процесу не забезпечується стратегічний підхід до витрат і ресурсів. При спрощенні бюджетного процесу і закладенні основ стратегічного процесу бізнес матиме шанс ефективнішого розміщення ресурсів.

З метою підвищення ефективності бюджетування необхідно забезпечити скоординовану та обґрунтовану діяльність по його впровадженню.

Ефективність бюджетування значно залежить від вибору фінансової структури підприємства корпоративного сектора. Важливо правильно сформулювати фінансову структуру підприємства. Остання — це сукупність бізнесів та інших сфер фінансової відповідальності за доходами і витратами, інші фінансові показники, які є об'єктами бюджетування та управлінського обліку. Вибір фінансової структури є вибором об'єкта бюджетування, а від нього залежатимуть види бюджетів, що використовуватимуться; форми і технологія бюджетування, які доцільно застосувати; порядок консолідації бюджетів структурних підрозділів і система бюдже-



тування; порядок підготовки звітів про виконання бюджетів та їхнє коригування. На основі аналізу практики бюджетування акціонерних товариств у фінансовій структурі підприємства доцільно виділити такі центри обліку: центри прибутку, центри витрат, центри доходів і витрат, центри інвестицій тощо.

В сучасних умовах необхідна зміна традиційної системи планування і впровадження в практичну діяльність вітчизняних акціонерних товариств сучасної системи планування виробничої, господарської та фінансової діяльності підприємств, що дозволяє адекватно реагувати на зміни ринку. У міжнародній практиці на відміну від вітчизняної відправною точкою процесу планування є планування продажів. Вітчизняні фахівці, як правило, плановики спочатку розраховують величину витрат на одиницю продукту, встановлюють націнку, що дозволяє отримати необхідний прибуток, і потім визначають ціну продажу продукту. В корпораціях іноземних держав процес планування здійснюється в іншому напрямі. В процесі маркетингових досліджень спочатку з'ясовують найбільш імовірний обсяг продажів і ціну, за якою споживач готовий придбати продукт, потім обчислюють обсяг виробництва продукту, що дозволяє наситити ринок, та в подальшому планують потребу в трудових, матеріальних і фінансових ресурсах.

При всіх різноманітних варіантах класифікації об'єктів бюджетування доцільно виділити три основні групи їх структурних підрозділів, які відрізняються технологією й організацією бюджетного процесу. Це — центри фінансової відповідальності (ЦФВ), центри фінансового обліку (ЦФО), місця виникнення витрат (МВВ). Всі інші види структурних підрозділів (елементів фінансової структури) можна віднести до однієї з цих груп.

Визначення доцільної фінансової структури підприємства та виділення ЦФВ, ЦФО і МВВ, на нашу думку, повинні здійснюватися в такій послідовності:

— встановлення всієї сукупності бізнесів (видів господарської діяльності, основних видів реалізованих виробів, робіт, послуг). Це зумовлює проведення аналізу правового статусу структурних підрозділів (дочірніх підприємств, холдингу, філії без права юридичної особи й ін.); перевірку ступеня технологічної, виробничої, збутової, регіональної та іншої відокремленості в діяльності структурних підрозділів;

— встановлення типу організаційної структури управління підприємством корпоративного сектора (дивізійна та лінійно-функціональна);

— розподіл бізнесів за структурними підрозділами і визначення структурних підрозділів акціонерного товариства, які не мають джерел доходу;

— розподіл доходів та витрат або лише витрат за структурними підрозділами (прямі й непрямі витрати);

— визначення структурних підрозділів, спроможних відповідати за рух грошових коштів;

— формування ЦФВ, ЦФО та МВВ, за якими складатимуться бюджети;

— визначення технологічної схеми бюджетування та їх консолідації (вибір видів бюджетів — основні, операційні, допоміжні для ЦФВ, ЦФО, МВВ; види зведених бюджетів по підприємству в цілому; розробка форми основних бюджетів; встановлення послідовності розробки і консолідації бюджетів; вибір фінансових коефіцієнтів для прогнозу фінансового стану підприємства).

Для ефективного розвитку підприємства корпоративного сектора необхідно визначати мету та критерії, за якими можна оцінити досягнення поставлених цілей, а також часові межі їх виконання, спланувати трудові, виробничі та фінансові ресурси. На вітчизняних підприємствах корпоративного сектора нині розробляють різні плани, які є непридатними для ефективного управління основним і оборотним капіталом в умовах ринку.

Розробники бюджету повинні вчасно інформувати менеджерів вищої ланки про можливість досягнення ними показників. У бюджетах, представлених на розгляд керівництва, учасники процесу бюджетування повинні не тільки відображати кількісні показники, але й доповнювати їх необхідними поясненнями як до окремих показників, так і до зведених даних, що дозволить керівництву проводити детальніший аналіз з метою оцінки доцільності цього процесу.

Бюджети мають бути правильно структурованими, детальними і чіткими. Цифрові дані оперативних та фінансових бюджетів вкладаються у межі, встановлені для всіх підрозділів на основі річних і квартальних планів поточних тенденцій, економічних факторів, бажаного темпу зростання, перспектив розвитку, обмежень на трудові і фінансові ресурси. Процеси формування, складання, узгодження й затвердження бюджету повинні становити єдиний процес, відкритий до змін, вільний від політичного тиску і побудований на основі інформації, скоординованої між підрозділами.

Планові дані у бюджеті не повинні бути надто жорсткими (це призведе до неможливості виконання бюджету підрозділами і невдоволення персоналу), але й не виправдано заниженими (в цьому випадку підрозділи прагнуть зменшити планові значення показників для впевненості в їх виконанні). Показники бюджетів мають бути реалістичними, досягнутими і документально обґрунтованими.

Фінансові бюджети можуть утворювати окремі цілісні самонастроювані системи, кожна з яких відповідає певному використанню ресурсів і отриманню прибутку. Керівник підрозділу повинен визначити відповідальних за конкретні статті надходжень та платежів, указаних у бюджеті.

При розробці бюджетів необхідно звести до мінімуму суб'єктивність. Однак деякі підрозділи навмисне розробляють завищені бюджети з метою створення резерву, для забезпечення вимог вищестоящого керівника щодо скорочення бюджету.

Основними учасниками розробки бюджету мають бути працівники підрозділів, які безпосередньо здійснюють цю діяльність та знають її досконало. Бюджети повинні сприяти посиленню заінтересованості працівників підрозділів у зростанні продуктивності їх праці. Працівники структурних підрозділів повинні розробляти рекомендації по бюджету, при необхідності коригувати цифрові дані, приймати або відхиляти окремі пункти.

Бюджет має виступати центральним моментом усього процесу планування й управління не тільки для керівників підприємства, але й для менеджерів, а також допомагати менеджеру планувати діяльність і контролювати виконання робіт та отримання прибутку підрозділом.

В бюджеті повинні відображатися виражені в конкретних фінансових показниках цілі, альтернативи їх досягнення, наслідки впливу альтернатив на визначені цілі, фактичні результати реалізації управлінських рішень, відхилення від запланованих результатів. Бюджетування також включає в себе управлінський процес прийняття рішень на стадії його розробки і затвердження, за допомогою якого підприємство оцінює доцільність надходження і витрат фінансових ресурсів.

Оскільки найчастіше бюджети розробляють на основі планування попереднього року, що не є обґрунтованим, необхідно спрямувати його на аналіз різних цілей та завдань, а на цій основі забезпечувати планування, враховуючи потенційні можливості.

Для забезпечення ефективного механізму взаємодії на підприємствах корпоративного сектора слід розробляти стратегічну і довгострокову політику таким чином, щоб виконавці і розробники бюджету на місцях (ЦВ), тобто управлінці середньої та нижчої ланки були повністю ознайомлені з необхідними положеннями і відповідно мотивовані на досягнення коротко-, довгострокових і стратегічних показників. Таким чином, при формуванні свого бюджету — центру відповідальності вони враховуватимуть інтереси підприємства корпоративного сектора в цілому, а не під кутом свого розуміння його стратегічного розвитку.

Бюджетування має стати основою усвідомлення необхідності реструктуризації підприємства корпоративного сектора, оптимізації структури його капіталу (активів). У цьому зв'язку варто запозичити досвід промислово розвинутих країн щодо управління фінансами, оснований за принципом здійснення моніторингу по найбільш рентабельних видах бізнесу безпосередньо керівниками підприємства. Адже забезпечити реальну ефективність того чи іншого бізнесу можна лише за умов повноцінного бюджетування, яке визначається правильним розподілом усіх видів витрат за видами господарської діяльності. Повноцінне бюджетування дозволить вирішити проблеми оптимізації грошових потоків, збалансованості джерел надходження коштів та їхнього використання, визначити обсяг і форми, умови і строки зовнішнього фінансування та інші управлінські задачі.

При впровадженні бюджетування важливо не тільки розуміти його призначення для прийняття управлінських рішень, реалізація яких в умовах конкретного підприємства корпоративного сектора має забезпечити його високий рівень. Насамперед, це — задачі, що відповідають головним цілям підприємства. У цьому зв'язку при впровадженні бюджетування мають бути сформульовані головні фінансові і нефінансові цілі; встановлені показники, за допомогою яких можна контролювати досягнення таких цілей; визначені задачі, реалізація яких забезпечує досягнення головних цілей, що можуть бути розв'язані за допомогою бюджетування.

Однією з важливих фінансових задач підприємств є підвищення рівня їх рентабельності, що значною мірою досягається за умов їх реструктуризації при оптимізації витрат. Без бюджетування неможливо оптимально розподілити всі види витрат (включаючи ті витрати, що калькуюються лише на рівні підприємства корпоративного сектора в цілому, а не тільки окремі з них) та визначити асортимент продукції для випуску.

Нарешті, коли головною метою підприємства стає зростання його вартості, капіталізація, найважливішим завданням бюджетування є постійний контроль за фінансовим станом, структурою та ефективністю використання його активів. При цьому виникає необхідність у порівняльному аналізі ефективності використання активів різних сфер бізнесу.

Такий інструментарій фінансового менеджменту, як фінансовий аналіз слід застосовувати лише тоді, коли наявні необхідні вихідні дані про очікуваний фінансовий стан підприємства корпоративного сектора у майбутньому, а не в минулому. При відсутності даних для оцінки фінансового стану підприємства корпоративного сектора на майбутній період і наявності їх лише за минулий період управління фінансами є нереальним. За таких умов оцінити різні варіанти навіть на найближчу перспективу вже неможливо.

Швидке зростання ринкової вартості підприємства корпоративного сектора часто пов'язано з високим рівнем рентабельності його бізнесу, і навпаки, швидке зростання обсягів продажу, як правило, супроводжується зниженням норми прибутку. Вважають, що для поліпшення фінансового стану підприємства необхідно одночасно домагатися реалізації декількох цілей. Однак пріоритети в кожному конкретному періоді можуть змінюватися, та відповідно змінюватимуться задачі, що стоять перед бюджетуванням на підприємстві корпоративного сектора.

Ефективність бюджетування значно залежатиме від того, наскільки чітко менеджери підприємств корпоративного сектора уявляють весь склад необхідності етапів бюджетування та послідовність їх здійснення, всю систему прямих і, головне, зворотних зв'язків, параметри оптимізації тих чи інших фінансових пропорцій.

## **5.7. Удосконалення системи стимулювання бюджетування як напрям підвищення ефективності діяльності корпоративного сектора**

Кожне підприємство відрізняється специфікою діяльності, яка безпосередньо впливає на рух грошових коштів. Тому у процесі здійснення бюджетування необхідно спроектувати цикл руху грошових коштів, а також створити можливості для поповнення оборотного капіталу та ефективного управління інвестиціями.

Відомо, що головним намаганням фінансового менеджменту є максимізація ринкової вартості капіталу підприємства, в першу чергу, за рахунок зростання прибутку. Управління активами для досягнення цієї мети здійснюється шляхом застосування такого інструменту як леверидж (важіль), який у буквальному сенсі, означає невелику силу, за допомогою якої можна переміщати досить важкі предмети, тобто досягати значно більшого ефекту.

В економічному сенсі важіль визначається як чинник, невелика зміна якого призводить до значних зрушень результативного показника. Важіль може значно збільшувати бажаний результат за відносно невелику силу втручання, або ж призводити до значних втрат, якщо він діє в негативному напрямі всупереч цілям підприємництва.

Чистий прибуток підприємства є різницею між виручкою і витратами двох типів — виробничого і фінансового характеру, величиною і часткою кожного з яких можна і потрібно управляти, а також оцінювати їх для визначення міри виробничо-фінансового ризику.

Необхідність впровадження та застосування бюджетування на вітчизняних підприємствах зумовлена особливостями національного податкового та бухгалтерського обліків, які не дають змоги керівникам та власникам отримати реалістичну інформацію щодо стану функціонування підприємства. Нині спостерігається активне поширення бюджетування на теренах України, що спричинено нагальністю формування достовірної інформаційної бази щодо економічної результативності, платоспроможності та структури капіталу суб'єктів господарювання. За формування та реалізацію бюджетів на підприємствах, як правило, несуть відповідальність: бюджетний комітет, менеджери відповідних структурних підрозділів (центрів відповідальності), економічні та фінансові відділи, бухгалтерія та відділ маркетингу. Власники (акціонери), керівництво підприємства та аналітичні служби позитивно сприймають пропозицію впровадження бюджетної системи. Проте, радикальні зміни, які відбуваються на підприємстві під час започаткування бюджетування, супроводжуються зростанням навантаження на працівників, порушенням первинного робочого ритму, виникненням гострої потреби у підвищенні рівня кваліфікації та навчанні без відриву від виконання основних посадових обов'язків, опором з боку більшості працівників у відкритій чи прихованій формах тощо. Така ситуація зумовлює необхідність застосування на підприємстві дієвих мотиваційних механізмів з метою формування у працівників позитивного ставлення до прогресив-

них організаційних змін та належного виконання ними обов'язків, що пов'язані із процесом бюджетування.

Досягнення передбачених у бюджеті показників можна вважати головним фактором оцінювання ефективності роботи структурних підрозділів та їх керівників. Залежно від рівня виконання бюджетів деякі західні компанії виплачують винагороду посадовим особам (наприклад, у вигляді певного відсотка від позитивного відхилення результатів діяльності), сприяють їх переміщенню за службовою ієрархією.

Іноді, система бюджетування передбачає стимулювання працівників через преміальні виплати (бонуси) та забезпечує зв'язок заробітної плати із результатами роботи кожного працівника і колективу загалом; така система мобілізує працівників організації до перевиконання планових завдань, економії матеріальних ресурсів і підвищення ефективності роботи.

Однією із основних цілей впровадження бюджетування вважали стимулювання працівників за економію матеріальних ресурсів.

Останнім часом з'являється дедалі більше методик стимулювання результатів діяльності, коли змінну частину оплати праці керівників вищого й середнього рівнів управління, (відсоток від прибутку підприємства), пов'язують із якістю системи планування на підприємстві.

Бюджетне мотивування в системі менеджменту підприємства передбачає вивчення мотивів членів колективу конкретного підприємства та формування на їх основі мотиваційних механізмів для активізації працівників та якісної реалізації бюджетних процесів.

Бюджетне мотивування доцільно розглядати у двох аспектах:

1. З одного боку витрати на матеріальне стимулювання уже закладаються у бюджетах організації у розрізі витрат на основну заробітну плату (відрядна, почасова, комбінована та комісійна форми оплати праці) та додаткову заробітну плату (премії за перевиконання встановлених завдань, економію фінансових ресурсів; надбавки за знання та використання іноземних мов; доплати за розширення зони обслуговування, роботу у понаднормовий та нічний час, а також у святкові дні), інших заохочувальних та компенсаційних виплат, які чітко прив'язані до конкретних діапазонів ділової активності підприємства та формують впевненість у працівників щодо отримання відповідної винагороди за затрачені зусилля і виконання запланованого обсягу робіт. Тобто, матеріальне стимулювання є інтегральною частиною бюджетування.

2. З іншого боку, сформовані у результаті бюджетного планування бюджети організації створюють реальні можливості щодо стимулювання працівників (особливо це стосується керівників відповідних центрів відповідальності) за успішне виконання бюджетних показників та дестимулювання – за їх невиконання. Відповідно до цього в межах реалізації бюджетного мотивування виникає необхідність розроблення системи стимулювання за успішне виконання бюджетів, при цьому визначальну роль відіграє якість розроблених у результаті бюджетного планування бюджетів, їх точність та надійність. Проведені соціологічні дослідження засвідчують, що на вітчизняних підприємствах результати виконання бюджетів є підставою для стимулювання та покарання працівників, які задіяні у процесі бюджетування.

Застосування дієвих ринково-адекватних методів стимулювання праці дасть змогу за оптимальних для підприємства витрат на мотивування забезпечити максимальну продуктивність праці працівників та досягти визначених цілей.

Варто зауважити, що системи стимулювання працівників повинні постійно удосконалюватись та оновлюватись з урахуванням змін у конкурентному середовищі.

Бюджетне мотивування ґрунтується на засадах теорії морального та матеріального стимулювання, оскільки поєднання матеріальних та моральних стимулів є найбільш дієвим способом заохочення працівників до якісного виконання покладених на них функціональних обов'язків, до прояву творчої ініціативи, до підвищення ефективності використання робочого часу тощо.

Отже, система матеріального бюджетного мотивування передбачає:

1. Визначення обґрунтованих розмірів основної та додаткової заробітної плати, а також інших заохочувальних та компенсаційних виплат у бюджетах організації, що прив'язані до конкретних діапазонів ділової активності підприємства та забезпечують оптимальний рівень винагороди за виконання запланованого обсягу робіт і досягнення планових показників виробничого господарської діяльності.

2. Формування системи заохочення за виконання бюджетних показників пов'язано з реалізацією таких варіантів:

— преміювання працівників за зменшення певних видів витрат чи втрат та реальне збільшення доходів у вигляді формування відсоткових ставок від суми економії чи зростання доходів (варто зазначити, що система бюджетного стимулювання повинна враховувати особливості діяльності кожного з центрів відпові-



дальності та стимулювати не лише кількісні показники діяльності, але й якісні, оскільки у таких випадках, наприклад, може виникати загроза мінімізації витрат на сировинно-матеріальні ресурси шляхом закупівлі ресурсів гіршої якості, що обов'язково відобразатиметься на якості продукції підприємства);

— стимулювання працівників центрів відповідальності за виконання бюджетів шляхом розподілу частини запланованого прибутку (як правило, 10—20 %) за умови досягнення його планового показника, при отриманні надприбутків, 50 % частини перевищення фактичного прибутку від планового розподіляється між працівниками центра відповідальності;

— формування можливості збільшення фонду оплати праці центра відповідальності у розмірі досягнутої економії чи обсягу зростання доходів тощо.

3. Застосування відносно конкретних посадових осіб чи до всіх працівників певного центру відповідальності адекватних способів антистимулювання за невиконання планових бюджетів, допущення перевитрат чи недоотримання доходів через неналежне виконання посадових обов'язків, неякісне виконання робіт, виготовлення бракованих (дефектних) виробів, невчасне проведення коригувальних заходів, порушення трудової дисципліни (без достатніх підстав та об'єктивно обґрунтованих причин). Тут йдеться про матеріальні стягнення, звільнення та переміщення за службовою ієрархією, що призводить до зниження заробітної плати.

Для удосконалення мотиваційних методів щодо членів центрів відповідальності, варто взяти до уваги розробки відомих науковців:

— преміювання на засадах системи Скенлона, що ґрунтується на розрахунку загального коефіцієнта, який дорівнює відношенню сукупних витрат на робочу силу до вартості реалізованої продукції, порівнянні коефіцієнта із нормативним значенням і у разі, якщо фактична заробітна плата нижча від припустимої, скоригованої з урахуванням зміни обсягу продукції, виплачується премія, яку поділяють між компанією і працівником у співвідношенні 25 %:75 % відповідно;

— преміювання на засадах системи Раккера (ґрунтується на порівнянні відношення фактичних величин чистої продукції до заробітної плати працівників із «нормою Раккера» та визначенні розміру премії як різниці між припустимою і фактичною величиною заробітної плати; премію ділять у співвідношенні 50 %:50 % між працівниками і компанією;

— безтарифну систему оплати праці (передбачає повну залежність заробітної плати працівника від кінцевих результатів роботи трудового колективу);

— систему оплати праці з використанням коефіцієнта вартості праці (передбачає розподіл колективного заробітку за коефіцієнтом вартості праці (коефіцієнта трудової участі), який встановлюється всім працівникам, включаючи керівника колективу, і відпрацьованого часу);

— балансову систему оцінювання праці (передбачає створення на рівні підприємства та підрозділів балансової комісії для оцінювання трудового внеску підрозділів і окремих працівників у колективні результати праці; на щомісячному засіданні балансової комісії кожний член-експерт виставляє підрозділу відповідні оцінки, які згодом підсумовуються, і виводиться загальна оцінка підрозділу);

— преміювання за підсумками роботи у певному періоді із пропорційним розподілом премій (передбачає преміювання за період, як правило, із пропорційним розподілом премій).

Окрім цього, стимулювати працівників можна за допомогою пільгового чи безкоштовного харчування, медичного страхування, страхування цивільної відповідальності транспортних засобів, майна та життя працівників, оплати оренди житла чи інших благ, надання кредитів та позик для придбання житла, транспортних засобів чи інших необхідних товарів, компенсації проїзду у громадському транспорті, фінансування туристичних подорожей, відпочинку, санаторно-курортного лікування, оплати навчання та підвищення кваліфікації, що набуває особливої актуальності в процесі впровадження бюджетування на підприємстві, цінних подарунків та премій до ювілеїв, корпоративного мобільного зв'язку, програми пенсійного забезпечення, необмеженого доступу до мережі Інтернет тощо.

Що стосується морального бюджетного мотивування, яке ґрунтується на духовних цінностях працівників і задовольняє потреби працівників вищого порядку (визнання, причетності, поваги тощо), то за успішне виконання бюджетів до членів відповідних центрів відповідальності можна застосовувати такі моральні стимули:

- залучення до роботи у бюджетному комітеті;
- нагородження грамотами та похвальними листами;
- присвоєння почесних звань;
- усні і письмові подяки;
- встановлення гнучких робочих графіків;

— привітання з нагоди ювілеїв, особистих родинних подій (одруження, народження дитини), отримання зовнішнього визнання (відомчих нагород, грантів, урядових премій);

— просування за службовою ієрархією;

— висвітлення інформації про трудові досягнення у засобах масової інформації чи внутрішньо фірмових виданнях (журналах, газетах тощо);

— надання працівникам для належного виконання функціональних обов'язків індивідуальних робочих місць з урахуванням особливостей їхнього виду діяльності, індивідуального кабінету та індивідуальної оргтехніки для підвищення якості роботи;

— ергономічна побудова індивідуального робочого місця;

— організування сприятливого соціально-психологічного клімату у колективі шляхом встановлення норм поведінки, правил, традицій; — проведення колективних заходів спортивного, екскурсійного-пізнавального характеру.

Вищенаведені методи можна поділити на групі (застосовуються до всіх членів відповідного центру відповідальності) та індивідуальні (застосовуються до окремих осіб центрів відповідальності). Вибір того чи іншого методу бюджетного мотивування залежить від конкретних результатів реалізації бюджетів.

Стимули та антистимули (як матеріальні, так і моральні) розробляються і застосовуються на засадах справедливості та виваженості. Критика можливих помилок і покарання за них повинна базуватися на достовірних фактах та спрямовуватись на їх виправлення.

Ті методи бюджетного мотивування, які використовуються на підприємстві, необхідно затвердити за допомогою таких документів:

— положення про бюджетне мотивування в організації;

— положення про преміювання працівників організації за виконання та перевиконання бюджетних показників;

— положення про преміювання працівників організації за досягнення економії ресурсів;

— положення про формування фондів оплати праці центрів відповідальності з урахуванням виконання бюджетних показників;

— положення про розподіл планового розміру прибутку та суми його перевиконання в організації зі стимулюючою метою при досягненні планових бюджетних показників тощо.

Компанія «САН ІнБев Україна» прагне бути кращим роботодавцем на ринку праці та приділяє особливу увагу питанням кадрової політики та стимулювання

Компанія вірить у необхідність інвестувати в розвиток і навчання співробітників. Безперервне навчання через передачу та обмін досвідом, знаннями, надання зворотного зв'язку своїм підлеглим та колегам є невід'ємною частиною нашої корпоративної культури.

Підхід до розвитку і навчання ґрунтується на проактивності співробітників, отриманні практичного досвіду на своєму робочому місці та під час участі у складних проєктах, а також під час зворотного зв'язку від менеджерів і досвідчених колег.

«САН ІнБев Україна» розвиває «зовнішній спосіб освіти», залучаючи різні тренінгові компанії, бізнес-школи і т. д., а також створює «внутрішній» корпоративний університет з числа переліку міжнародних експертів Anheuser-Busch InBev.

Перелік необхідних знань і навичок, а також програма підготовки формується на основі «Персонального плану розвитку» співробітника компанії. Таким чином вся система навчання та розвитку заснована на принципі «самонавчання», інструментами якої є «крос-функціональні майстерні», програма наставництва, система внутрішніх тренерів, система управління знаннями та т. п.

Для створення «великої» компанії потрібні «великі люди». Саме тому товариство фокусується на залученні та утриманні найкращих талантів.

З огляду на важливість бюджетування для успішного управління вітчизняними підприємствами, його впровадження та використання потребує додаткового стимулювання учасників, які задіяні у процесі бюджетування. При цьому бюджетне мотивування варто розглядати з двох позицій: як складову системи мотивування підприємства в межах формування бюджетів та як цілеспрямоване стимулювання учасників бюджетних процедур. У межах подальших досліджень доцільно обґрунтувати структурне співвідношення між економічними стимулами в межах бюджетного мотивування та отриманими ефектами.



## Літературні джерела

1. Словарь иностранных слов. — 18-е изд., стер. — М.: Рус. яз., 1989. — 624 с.
2. *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов / Адам Смит. — М.: Соцэкгиз, 1962. — 684 с.
3. *Євтушевський В. А.* Основи корпоративного управління: Навч. посібник / В. А. Євтушевський. — К.: Знання-Прес, 2002. — 317 с.
4. *Енциклопедичний словник бізнесмена: Менеджмент, маркетинг, інформатика* / Під заг. ред. М. Ш. Молдаванова. — К.: Техніка, 1993. — 856 с.
5. *Маркс К.* Економічні рукописи 1857—1861 років (Первісний варіант «Капіталу»). Частина друга / К. Маркс, Ф. Енгельс. — Т. 46. — Ч. II. — К.: Держполітвидав України, 1982. — С. 5—360.
6. *Маркс К.* Сочинения / К. Маркс, Ф. Энгельс. — 2-е изд., Т. 16. — 348 с.
7. *Гальчинський А.* Методологія складних систем / А. Гальчинський // Економіка України. — 2007. — № 8. — С. 4—18.
8. *Поважний А. С.* Проблемы и организация деятельности акционерных обществ в Украине. — 2-е изд., перераб. и доп./ А. С. Поважний. — НАН Украины. Ин-т экономики пром-сти. — Донецк, 2002. — 300 с.
9. *Поважний А. С.* Трансформационные процессы корпоративного управления / А. С. Поважний. — НАН Украины. — Донецк, 2001. — 290 с.
10. *Ходжсон Д.* Экономическая теория и институты / Д. Ходжсон. — М., 2003. — 367 с.
11. *Рязанова Н.* Эволюция взглядов на природу фирмы в западной экономической науке / Н. Рязанова // Вопросы экономики. — 2002. — № 1. — С. 51—67.
12. *Горняк О. В.* Эволюция взаимодействия рыночных и иерархических структур / О. В. Горняк, Л. Х. Доленко // Економічна теорія. — 2007. — № 1. — С. 47—64.
13. *Макконелл К. Р.* Экономикс: Принципы, проблемы и политика в 2 т.: Пер. с англ. / К. Р. Макконелл, С. Л. Брю. — Т. 2. — М.: Республика, 1992. — 400 с.

14. Корпоративное управление в переходных экономиках. Инсайдерский контроль и роль банков: Пер. с англ. / Под ред. М. Аоки, Хьюнг Ки Кима. — СПб: ГИПК «Лениздат», 1997. — 558 с.

15. Тьюлз Р. Фондовый рынок. — 6-е изд.: Пер. с англ. / Р. Тьюлз, Э. Брэдли — М.: Инфра-М, 2000. — 648 с.

16. *Commons J. R. The Legal Foundations of Capitalism / Commons J. R.* — N.-Y.: MacMillan. — 1924.

17. Самуэльсон П. Экономика: Пер. с англ. / П. Самуэльсон, В. Нордхауз. — М.: Бином, 1997. — 800 с.

18. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия: Пер. с англ. / И. Ансофф. — СПб.: «Питер Ком», 1999. — 416 с.

19. Хорн В. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Ван Хорн — М.: Финансы и статистика, 2000. — 800 с.

20. Росс С. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан. — М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. — 720 с.

21. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: Підручник / В. Євтушевський. — К.: Знання, 2006. — 406 с.

22. Руданська О. В. Менеджмент: Теорія менеджменту. Організаційна поведінка. Корпоративний менеджмент / О. В. Рудинська, С. А. Яроміч, І. О. Молоткова. — К.: Ніка-Центр, 2002. — 334 с.

23. Башнянин Г. И. Экономическое измерение: структура, принципы, функции / Г. И. Башнянин. — Львов: Свит, 1994. — 248 с.

24. Гэлбрейт Дж. Новое индустриальное общество: Пер. с англ. / Дж. Гэлбрейт. — М.: АСТ; ООО «Транзиткнига»; СПб.: Terra fantastica, 2004. — 602 с.

25. Вільямсон О. Е. Економічні інституції капіталізму: Фірми, маркетинг, укладання контрактів / Е. О. Вільямсон. — К.: АртЕк, 2001. — 472 с.

26. Шамхалов Ф. Государство и экономика. Власть и бизнес / Ф. Шамхалов. — М.: «Экономика», 2005. — 714 с.

27. Тироль Ж. Рынки и рыночная власть: Теория организации промышленности: Пер. с англ. / Ж. Тироль. — СПб.: Экономическая школа, 1996. — 745 с.

28. Делягин М. Г. Мировой кризис: Общая теория глобализации: курс лекций / М. Г. Делягин. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Инфра-М, 2003. — 768 с.

29. Гурков И. Б. Стратегия и структура корпорации: Учеб. пособие / И. Б. Гурков. — М.: Дело, 2006. — 320 с.

30. Євтушевський В. А. Стратегія корпоративного управління/ Євтушевський В. А., Ковальська К. В., Бутенко Н. В. — К.: Знання, 2007. — 287 с.

31. Визначення сектора економіки: Розділ «Економіка» [Електронний ресурс]: Glossary Commander (Служба тематичних тлумачних словників. Книжкові джерела термінології: Бібліографія). — 2008. — Режим доступу до словників економічного напрямку: [http://www.glossary.ru/cgi\\_bin/gl\\_sch2.cgi](http://www.glossary.ru/cgi_bin/gl_sch2.cgi)

32. Визначення сектора економіки: Розділ «Економіка» [Електронний ресурс]: За матеріалами Видавничого дому ИНФРА-М станом на 19.12.2008 року. — Режим доступу до словника: <http://www.slovari.yandex.ru/dict/economic/article/ses3/>

33. Основи економічної теорії: посібник / Під ред. С. В. Мочерного. — К.: «Академія», 2002. — 472 с.

34. Закон України «Про підприємства в Україні» № 887-ХІІ від 27.03.1991 // Закони України. — Т. 1. — К.: Інститут законодавства Верховної Ради України, 1997. — С. 310—333.

35. *Задихайло Д. В.* Корпоративне управління: Навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. — Х.: Еспада, 2003. — 688 с.

36. *Грідчина М. В.* Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика): Навч. посібник / М. В. Грідчина. — 2-ге вид., стереотип. — К.: МАУП, 2002. — 232 с.

37. *Гладунов О. В.* Використання методів корпоративного управління для формування системи менеджменту у вітчизняних акціонерних товариствах / О. В. Гладунов // Економіка і управління. — 2002. — № 3. — С. 33—58.

38. *Кібенко Е. Р.* Корпоративное право: Учеб. пособие / Е. Р. Кібенко. — Х.: Еспада, 1999. — 474 с.

39. *Слав'юк Р. А.* Асоційовані форми аграрного бізнесу: особливості утворення, практика функціонування, перспективи регулювання: Монографія / Р. А. Слав'юк. — Луцьк: Вежа., 2000. — 312 с.

40. *Глусь Н. С.* Корпорації та корпоративне право: поняття, основні ознаки та особливості захисту: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 / Н. С. Глусь. — К., 2000. — 23 с.

41. *Брейли Р.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. Барышниковой Н. / Р.Брейли, М. Стюарт. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 1008 с.

42. Ценные бумаги: Учебник / Под ред В. И. Колесникова, В. С. Торкановського. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 416 с.

43. Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України / За ред. чл.-кор. НАН України В. І. Голікова. — К.: Ін-т екон. прогноз., 2002. — 304 с.

44. *Лаптев В. В.* Акционерное право / В. В. Лаптев. — М.: Юридическая фирма «Контракт», ИНФРА-М, 1999. — 254 с.

45. *Тюрина А. В.* О формах интеграции капитала в ФПГ / А. В. Тюрина // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 3. — С. 21—30.

46. *Козаченко А.В.* Основы корпоративного управления: Учеб. пособие / А. В. Козаченко, А. Э. Воронкова, Э. И. Коренев. — Луганск: СНУ, 2001. — 480 с.

47. *Функ Я. И.* Акционерные общества: история и теория (Диалектика свободы) / Я. И. Функ, В. А. Михальченко, В. В. Хвалей. — Минск: Амафёя, 1999. — 608 с.

48. *Гречко С. Н.* Эволюционный подход к управлению производственными системами / С. Н. Гречко // Персонал. — 2000. — № 6. — С. 34—36.

49. *Маркс К.* Сочинения / К. Маркс, Ф. Энгельс. — 2-е изд., Т. 23.
50. Экономическая энциклопедия. Политическая энциклопедия / Гл. ред. А. М. Румянцев. — М.: Советская Энциклопедия, 1975. — Т. 2. — 560 с.
51. *Янковський М. А.* Модель зовнішньоекономічної діяльності підприємств хімічної промисловості / М.А. Янковський. — Донецьк: Донбас, 1997. — 168 с.
52. Основи економічної теорії: політекономічний аспект / Г. Н. Климо, В. П. Нестеренко, Л. О. Каніщенко та ін., за ред. Г. Н. Клима, В. П. Нестеренка. — 2-е вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 1997. — 743 с.
53. *Зіновчук В.В.* Організаційні основи сільськогосподарського кооперативу / В.В. Зіновчук. — К.: Логос, 1999. — 526 с.
54. *Вилинський Г.* З угорського досвіду ринкового трансформування / Г. Вилинський // Економіка України. — 2000. — № 8. — С. 73—76.
55. *Жаліло Я. А.* Регулювання ринкової економіки: сучасний досвід розвинених країн / Я.А. Жаліло. — Рада національної безпеки при Президенті України; Нац. інститут стратегічних досліджень. — К., 1996. — 80 с.
56. *Антипина В.* Диалектика стоимости в постиндустриальном обществе / В. Антипина, В. Иноземцев // Мировая экономика и международные отношения, 1998. — №7. — С. 25.
57. *Якубовська І. А.* Щодо проблеми підвищення організаційної культури управління підприємством / І. А. Якубовська // Вісник соціально-економічних досліджень. Збірник наук. праць. — Вип. 11. — Одеса: Одеський держ. Екон. Ун-т, 2002. — С. 256—259.
58. *Білокобишко О. В.* Розвиток корпоративного сектору економіки України / О. В. Білокобишко // Вісник соціально-економічних досліджень. Збірник наук. праць. — Вип. 11. — Одеса: Одеський держ. Екон. Ун-т, 2002. — С. 16—19.
59. Цивільний кодекс України. — Х.: ТОВ «Одісей», 2003. — 408 с.
60. Закон України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 18.09.2008 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
61. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480—15 [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=3&nreg=3480-15>
62. *Пустовіт Р.* Теоретичний аналіз процесу інституціоналізації в постсоціалістичних економіках / Р. Пустовіт, М. Овчарук // Економіка України. — 2008. — № 6. — С. 19.
63. *Ковтиш О. П.* Теоретико-методологічні підходи до аналізу моделей корпоративного управління / О. П. Ковтиш // Економічний вісник НТУУ «КПІ». — 2007. — № 1. — с. 322—325.
64. *Колодко Іж. В.* Глобалізація і перспективи розвитку постсоціалістичних країн / Іж. В. Колодко. — К.: Основні цінності, 2002. — 162 с.
65. *Апатова Н.* Методологічні основи дослідження інформаційної економіки / Н. Апатова // Економіка України. — 2005. — № 7. — С. 58—64.



66. Веблен Т. Теорія праздного класу / Т. Веблен. — М., 1984. — 367 с.

67. Гальчинський А. Методологія складних систем / А. Гальчинський // Економіка України. — 2007. — №8. — С. 4—18.

68. Інноваційна стратегія українських реформ / А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, А. К. Кінах, В. П. Семиножко. — К.: Знання Україна, 2002. — 326 с.

69. Перехідна економіка: Підручник / В. М. Геєць, Є. Г. Панченко, Е. М. Лібанова та ін. — К.: Вища школа, 2003. — 591 с.

70. Підприємництво та проблеми сталого розвитку економіки України: Монографія / П. В. Круш, О. П. Кавтиш, М. В. Шишина та ін. — К.: НТУУ «КПІ», 2008. — 397 с.

71. *Поважный А. С.* Проблемы и организация деятельности акционерных обществ в Украине / А. С. Поважный. — 2-е изд., перераб. и доп. — НАН Украины. Ин-т экономики промышленности. — Донецк, 2002. — 300 с.

72. Формування та розвиток моделі корпоративного управління в трансформаційній економіці: монографія / П. В. Круш, О. П. Кавтиш, А. В. Гречко, Ю. С. Чихачьова. — К.: ЦУЛ, 2007. — 264 с.

73. *Чечетов М.* Соціально-економічні аспекти трансформації відносин власності в Україні / М. Чечетов, І. Жадан // Економіка України. — 2004. — № 10. — С. 4—17.

74. *Чечетов М.* Приватизація у країнах зі сталими ринковими відносинами / М. Чечетов // Економіка України. — 2005. — № 1. — С. 4—18.

75. *Румянцев С. А.* Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток / С. А. Румянцев. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. — 149 с.

76. Проблемы корпоратизации и приватизации предприятий на примере зарубежного опыта // Акционер. — 2003. — №. — С. 80—87.

77. *Чечетов М.* Корпоративне управління в умовах економічної трансформації / М. Чечетов, О. Мендрул // Економіка України. — 2001. — № 4. — С. 10—18.

78. Підсумки дослідження «Корпоративна комунікаційна політика та залучення нових інвестицій», 2002 рік. Виконано Українською асоціацією інвестиційного бізнесу за сприяння Центру приватних підприємств (CIPE) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>

79. *Геєць В. М.* Політика економічного зростання на основі розширення внутрішнього споживання та її наслідки / В. М. Геєць // Фінанси України. — 2007. — № 9. — С. 18—24.

80. *Геєць В. М.* Середньостроковий прогноз розвитку економіки України за період до 2010 року / В. М. Геєць, М. І Скрипченко // Економічна теорія. — 2008. — № 1. — С. 104—115.

81. Аналітична довідка про хід приватизації в I півріччі 2000—2008 рр. Фонд державного майна України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.spfu.gov.ua/ukr/review/php/year](http://www.spfu.gov.ua/ukr/review/php/year)

82. Порівняльна таблиця до проекту Закону України про Державну програму приватизації на 2008 — 2012 роки (друга частина) від 18.06.2008 р. Кабінет міністрів України, члени Комітету з питань економіки. [Електронний ресурс]. — Режим доступу до проекту: [gska2.rada.gov.ua/pls/zweb\\_n](http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n)

83. Аналітична довідка про хід приватизації в I півріччі 2009 року. Фонд державного майна України [Електронний ресурс]. — Режим доступу до файлу: <http://www.spfu.gov.ua/ukr/review.php.year>

84. Стан корпоративного управління в акціонерних товариствах України (міжнародна фінансова корпорація «корпоративний розвиток в Україні»), 2004 рік. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ifc.org/ukaine/ucdp/Templates/ther/UCCP>

85. *Шастико А.* Механізми корпоративного управління: место акціонерних соглашений / А. Шастико, Т. Радченко // Вопросы экономики. — № 10. — 2008. — С. 49—61.

86. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / За ред. Л. І. Федулової. — К.: УкрІНТЕІ, 2007. — 812 с.

87. Господарський Кодекс України № 436—15 від 11.03.2007 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.gospodar.org.ua>

88. Корпоративне управління: Монографія / І. Спасібо-Фатеева, О. Кібенко, В. Борисова; заг. ред. проф. І. Спасібо-Фатеевої. — Харків: Право, 2007. — 500 с.

89. *Єгорова Ю. В.* Корпоративний сектор у трансформаційній економіці: особливості становлення і тенденції розвитку: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. Наук: 08.01.01 «Економічна теорія» / Ю. В. Єгорова. — Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. — Х., 2006. — 16 с.

90. *Кашанина Т. В.* Корпоративні право: Учебник для вузов / Т. В. Кашанина. — М.: НОРМА-ИНФРА-М, 1999. — 815 с.

91. Статистичний щорічник України за 2006 рік / За ред. О. Г. Осуленка. — К.: Вид-во «Консультант». — К., 2008. — 552 с.

92. Економічна теорія: Підручник / За ред. В. М. Тарасевича. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 748 с.

93. Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за галузями економіки та організаційно-правовими формами за 2006 — 2009 рр. [Електронний ресурс]. — Режим доступу до джерела: <http://www.ukrstat.gov.ua>

94. Концепція управління державними корпоративними правами Фонду державного майна України. Українська інвестиційна газета від 13.06.2008 р. — № 6 Last access: 15.03.2007 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу до журналу: [www.fdmu.gov.ua](http://www.fdmu.gov.ua)

95. Відомості про приєднання України до Глобального договору: Українська мережа Глобального договору ООН [Електронний ресурс]. — Режим доступу до джерела: <http://www.globalcompact.org.ua/ua/about/inukraine>

96. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління (збірник кодексів і принципів) [Електронний ресурс]. — <http://www.kstil.com.ua/files/documents/CG.pdf>

97. Горбатов В. М. Конкурентоспособность и циклы развития интегрированных структур бизнеса: Монография / В. М. Горбатов. — Харьков: «ИНЖЭК», 2006. — 592 с.
98. Принципи та рекомендації щодо корпоративного управління міжнародних фінансових установ для України. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ifc.org/russian>
99. Пономарь Т. Исследование «Ведение бизнеса» (Doing business) / Т. Пономарь // Бизнес. — 2007. — № 42. — С. 38.
100. Довгань Л. С. Особливості формування системи менеджменту в інтегрованих корпоративних структурах [Електронний ресурс] / Довгань Л. С., Сімченко Н. О. // Економічний простір. — 2008 р. — № 12/2. — Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/porta/Soc\\_gum/Ekpr/2008\\_1212\\_govgan.pdf](http://www.nbu.gov.ua/porta/Soc_gum/Ekpr/2008_1212_govgan.pdf)
101. Дерментлі Ф.С. Формування та оцінка ефективності інтегрованих корпоративних структур у промисловості: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук: спец. 08.02.03 / Ф. С. Дерментлі. — Донецьк, 2004. — 34 с.
102. Пасхавер О. Й. Великий український капітал: взаємовідносини з владою і суспільством / О. Й. Пасхавер, Л. Т. Верховодова, К. М. Ачєва. — К.: «Дух і літера», 2007. — 130 с.
103. Кавтиш О. П. Сучасні підходи до визначення та дослідження трансформаційної економіки / О. П. Кавтиш // Економічний вісник НТУУ «КПІ». — 2007. — С. 322—325.
104. Аллен У. Р. Меркантилізм. Економічна теорія. «Новий Полгрейв» / У.Р. Аллен. — М.: Инфра, 2004. — 504 с.
105. Физиократы / Ф. Кенэ, А.Р.Ж. Тюрго, П.-С. Дюпон де Немур. Избранные экономические произведения. — М.: Эксмо, 2008. — 1200 с.
106. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов: Пер. с англ. В. С. Афанасьева / Адам Смит. — М.: Эксмо, 2007. — 960 с.
107. Маршал А. Основы экономической науки: Пер. с англ. / А. Маршал. — М.: Эксмо, 2008. — 832 с.
108. Капітал: Квінтэссенція всіх томів «Капітала» в одній книзі: Пер. с немец. Борхардт Ю. / К. Маркс. — М.: КомКнига, 2010. — 416 с.
109. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент. / Кірейцев Г. Г. — Житомир: ЖІТІ, 2001. — 440 с.
110. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие для средних спец. учеб. заведений / И. Т. Балабанов. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 480 с.
111. Русак Н. А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справ. пособие / Н. А. Русак, В. А. Русак. — Минск: Вышэйш. шк., 1997. — 309 с.
112. Селєзньов В.В. Основи ринкової економіки України: Посібник / В. В. Селєзньов — К.: А.С.К., 2006. — 688 с.
113. Финансовое управление фирмой / Под ред. В. И. Терехин. — М.: Экономика, 1998. — 350 с.
114. Белоліпецький В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / В. Г. Белоліпецький; ред. И. П. Мерзляков. — М.: ИНФРА-М, 1998. — 298 с.

115. *Бланк И. А.* Управление капиталом: Учеб. курс / И. А. Бланк. — К.: Эльга, «Ника-Центр», 2004. — 576 с.
116. *Бочаров В. В.* Корпоративные финансы / В. В. Бочаров, В. Е. Леонтьев. — СПб.: Питер, 2008. — 272 с.
117. Політична економія: Навч. посібник / К. Т. Кривенко, В. С. Савчук, О. О. Беляев та ін.; за ред. д-ра екон. наук, проф. К. Т. Кривенка. — К.: КНЕУ, 2001. — 508 с.
118. *Терещенко О. О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник / О. О. Терещенко. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.
119. *Калмикова Е. Н.* Финансовый директор: функції, повноваження, відповідальність / ЦБА. — Режим доступу: <http://www.cba.ru/knowledge/articles/2008/03/02/findirektor/>
120. Фінансовий менеджмент: Підручник / М. Д. Білик, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Невмержицька; кер. кол. авт. А. М. Поддєрьогін. — К.: КНЕУ, 2005. — 536 с.
121. *Савицкая Г. В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие для студ. вузов / Г. В. Савицкая. — 2- изд., перераб. и доп. — Минск: Экоперспектива, 1998. — 498 с.
122. *Коваленко Л. О.* Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2005. — 485 с.
123. *Ганісв А.* Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури / А. Ганісв // Ринок цінних паперів України. — 2002. — № 7—8.
124. *Бланк И. А.* Управление активами и капиталом предприятия / И. А. Бланк. — К.: Ника-Центр: Эльга, 2003. — 448 с.
125. *Чиркова Е. В.* Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. — М.: ЗАО «ОЛИМП-БИЗНЕС», 1999. — 122 с.
126. *Суторміна В. М.* Финансы зарубежных корпораций: Підручник / В. М. Суторміна. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.
127. *Уолш К.* Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании: пер. с англ. / К. Уолш. — М.: Дело, 2000. — 360 с.
128. Фінансовий аналіз: Навч. посібник / М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Питуляк, Н. Ю. Невмержицька. — 2-ге вид., без змін. — К.: КНЕУ, 2007.
129. *Аксенова Н.* Управление собственным капиталом компании / Н. Аксенова, Е. Приходько // Проблемы теории и практики управления, 2009. — № 11. — С. 102—108.
130. Этапы IPO. Материалы группы аналитиков под руководством А. В. Демченко [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: [http://www.iteam.ru/publications/corporation/section\\_98/article\\_3195/](http://www.iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3195/)
131. *Грозный И. С.* Аналіз соціально-економічних проблем проведення IPO в Україні / И. С. Грозный, С. В. Коверга. — [Електронний ре-

сурс]. Режим доступу до статті: [http://www.nbuuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Npchdu/Economy/2007\\_51/51-16.pdf](http://www.nbuuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Npchdu/Economy/2007_51/51-16.pdf)

132. *Терещенко О. О.* Дью Діліженс (Due Diligence) як інструмент зменшення інформаційних ризиків на ринку капіталів / О. О. Терещенко, М. В. Стецько. — [Електронний ресурс]. Режим доступу до статті: <http://fincontrolling.com.ua/documents/Tereshchh%20DD.pdf>

133. Дело: Самые успешные IPO украинских компаний за пять лет. — [Електронний ресурс]. Режим доступу до статті: <http://korrespondent.net/business/rynki/stockmarket/1146974-delo-samyue-uspeshnyye-ipo-ukrainskih-kompanij-za-pyat-let>

134. Бухгалтерський фінансовий облік / За ред. Ф. Ф. Бутинця — 7-е вид. — Житомир: Рута, 2006. — 832 с.

135. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». — [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://buhgalter911.com/Res/PSBO/PSBO1.aspx>

136. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 «Дохід». — [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://buhgalter911.com/Res/PSBO/PSBO15.aspx>

137. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 18 (МСБО 18) Дохід. — [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929\\_025](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929_025)

138. *Продиус Ю. И.* Экономика предприятия: Учеб. пособие / Ю. И. Продиус — Х. : Одиссей, 2006. — 416 с.

139. Фінанси підприємств: Підручник / А. М. Поддєрьогін [та ін.]; кер. кол. авт. і наук ред. А. М. Поддєрьогін. — К.: КНЕУ, 2006. — 552 с

140. *Мочерний С. В.* Економічна енциклопедія / С. В. Мочерний. — Видавничий центр «Академія», 2000. — 864 с.

141. *Фандель Г.* Теорія виробництва і витрат: Пер. з німец. М. Г. Грещака / Г. Фандель. — К.: Таксон, 2000. — 520 с.

142. *Дерій В.* Термін «витрати» та його трактування для потреб обліку і контролю / В. Дерій // Галицький економічний вісник. — 2010 р. — № 1. — с. 154—160

143. *Грещак М. Г.* Управління витратами: Навч. метод. посібник для самост. вивч. дисц. / М. Г. Грещак, О. С. Коцюба. — К.: КНЕУ, 2002. — 131 с

144. *Турило А. М.* Управління витратами підприємства: Навч. посібник / А. М. Турило, Ю. Б. Кравчук, А. А. Турило — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 120 с.

145. *Пушкар М.С.* Фінансовий облік: Підручник / М. С. Пушкар. — Тернопіль: Карт-бланш, 2002. — 628 с.

146. Бухгалтерський облік: Підручник / Й. Я. Даньків, М. Я. Остап'юк. — К.: Знання, 2007. — 469 с.

147. *Давидович І. Є.* Контролінг: Навч. посібник / І. Є. Давидович. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 552 с.

148. *Циглик І. І.* Контролінг: Навч. посібник / І. І. Циглик. — К.: ЦНЛ, 2004. — 243 с.

149. *Шепітко Г. Ф.* Контролінг: Посібник / Г. Ф. Шепітко. — К.: Вид-во Європейського університету. — 2005. — 136 с.

150. *Дайле А.* Практика контролінга: Пер. с немец. / Под ред. и с предисл. М. Л. Лукашевича, Е. Н. Тихоненковой / А. Дайле. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 336 с.

151. *Клементьєва О. Ю.* АВС аналіз в управлінні прибутком підприємств ресторанного бізнесу / О. Ю. Клементьєва // Формування ринкових відносин в Україні. — 2011. — № 9. — С. 183—187.

152. *Слав'юк Р. А.* Фінанси підприємства: Навч. посібник / Р. А. Слав'юк. — К.: ЦУЛ, 2002. — 460 с.

153. Фінанси підприємств: Навч. посібник / Г. О. Партін, А. Г. Загородній. — Л.: ЛБІ НБУ, 2003. — 265 с.

154. *Ковалева А. М.* Финансы фирмы: Учебник. / А. М. Ковалева, М. Г. Лапуста, Л. Г. Скамай. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 416 с.

155. *Гришова В. М.* Фінанси підприємств: Навч. посібник / В. М. Гришова, В. О. Коюда — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання-Прес, 2004. — 424 с.

156. Фінанси підприємств: Курс лекцій / За ред. д-р. екон наук, проф. Г. Г. Кірейцева. — К.: ЦУЛ, 2002. — 268 с.

157. *Савчук В. П.* Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций / В. П. Савчук. — К.: Максимум, 2001. — 301 с.

158. *Мойсєсєнко І. Є.* Фінансове планування підприємств / І. Є. Мойсєсєнко // Фінанси України. — 2000. — № 9. — С. 68.

159. *Крамаренко Г. О.* Фінансовий аналіз і управління / Г. О. Крамаренко. — К.: Центр навчальної літератури, 2003. — 123 с.

160. *Павлова Л. Н.* Финансы предприятий: Учебник для вузов. / Л. Н. Павлова. — М.: Финансы; ЮНИТИ, 1998. — 639 с.

161. *Гринолл Э.* Финансы и финансовое планирование для руководителей среднего звена: Пер. с англ. / Э. Гринолл. — М.: Финпресс, 1998. — 96 с.

162. Стратегическое планирование / Под ред. Уткина І.А. — М.: Гендем, ЭКМОС, 1998. — 440 с.

163. *Бланк И. А.* Стратегия и тактика управления финансами / И. А. Бланк. — К.: МП «ИТЕМ лтд СП «АДЕФ, 1996. — 552 с.

164. *Ковалев В. В.* Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 279 с.

165. Финансы предприятий: Учебник для вузов / Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. П. Павлова и др.; Под ред. Проф. Н. В. Колчиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 447 с.

166. *Горський М. П.* Финансовое планирование завода / М. П. Горський. — М., 1961. — С. 18.

167. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой. / Под общ. ред. А. П. Грабова, Б. И. Кузина. — Спб.: «Специальная литература», 1996. — 510 с.

168. Хомич И. И. Финансовая стратегия компании / И. И. Хомич. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 155 с.
169. Білик М. Д. Фінансовий план державного підприємства / М. Д. Білик // Фінанси України, 2003. — № 7 — С. 60.
170. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс: Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева / Ю. Бригхем, Л. Гапенски. — СПб: Экономическая школа, 2001.— 388 с.
171. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. — М.: ИНФРА-М, 1995. — 192 с.
172. Шим К. Ш. Основы коммерческого бюджетирования: Пер. с англ. / Джай К. Шим, Джойл Г. Сигел. — СПб: Азбука, 2001. — С. 13.
173. Керимов В. Э. Управленческий учет: учебник / В. Э. Керимов. — М.: Маркетинг, 2001. — С. 92.
174. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под редакцией Е. С. Стояновой. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: «Перспектива», 1999. — 411 с.
175. Хруцкий В.Е. Фирменное бюджетирование. Настольная книга по постановке финансового управления / В. Е. Хруцкий, Т. В. Сизова, В. В. Гомаюнов. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 400 с.
176. Крейнина М. Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки / М. Н. Крейнина — М.: «ДИС», 1997. — 184 с.
177. Шим Д. К. Основы коммерческого бюджетирования: Пер. с англ. / Джай К. Шим, Джойл Г. Сигел. — СПб.: Пергамент, 1998. — 496 с.
178. Carlin T. P. «Analyzing financial statements» 4th ed / Carlin T. P., McMeen A.R. — American Bankers Association, 1993. — 2007.
179. Самочкин В. Н. Бюджетирование как инструмент управления промышленным предприятием / В. Н. Самочкин, А. А. Калюкин, О. А. Тимофеева // Менеджмент в России и за рубежом. — № 2. — 2000.
180. Контроллинг в бизнесе. Методологические и практические основы построения контроллинга в организациях / А. М. Карминский, Н. И. Оленов, А. Г. Примаков, С. Г. Фалько. — М.: Финансы и статистика. — 1998. — 256 с.
181. Давиденко Н. М. Фінансове забезпечення розвитку корпоративного управління в аграрному секторі економіки України. Монографія / Н. М. Давиденко. — К.: ЦП «Компринт», 2013. — 430 с.
182. Білик М. Д. Бюджетування діяльності суб'єктів господарювання. Навчальний посібник / М. Д. Білик. — К.: КНЕУ, 2013. — 689 с.



## ПРОГРАМА ПРИВАТИЗАЦІЇ В УКРАЇНІ ЗА 2012—2014 рр.

№ з/п	Завдання	Строк виконання
<b>I. Внесення змін до законодавства для забезпечення формування ефективної правової бази у сфері приватизації</b>		
1	Підготовка (внесення змін) до нормативно-правових актів щодо виконання Програми	протягом трьох місяців з дня набрання чинності Законом України «Про внесення змін до деяких законів України з питань приватизації щодо реалізації положень Державної програми приватизації на 2012—2014 роки»
2	Організація постійного моніторингу виконання Програми з метою аналізу проведення приватизації та внесення у разі потреби відповідних змін до законодавства	щороку
<b>II. Досягнення повної глибини приватизації державних об'єктів, які підлягають продажу шляхом малої та масової приватизації</b>		
1	Складення переліків об'єктів груп А, В, Д, Е і Ж, а також об'єктів, приватизація яких розпочалася до набрання чинності Програмою	I півріччя 2012 року
2	Складення переліку пакетів акцій акціонерних товариств розміром менш як 50 відсотків статутного капіталу акціонерного товариства, які закріплені (тимчасово залишені) в державній власності і підлягають продажу в 2012—2013 роках	—»—
3	Вилучення та приватизація майна, пакетів акцій акціонерних товариств неосновної (непрофільної) діяльності із складу державних холдингових, національних і державних акціонерних компаній	2012 рік
4	Продаж об'єктів, зазначених у пунктах 1—3 цих завдань	2012—2013 роки



№ з/п	Завдання	Строк виконання
<b>III. Завершення процесу закриття сертифікатної приватизації</b>		
1	Списання Національним банком України та банками з позабалансових рахунків використаних приватизаційних майнових сертифікатів, компенсаційних сертифікатів та житлових чеків, а також невикористаних приватизаційних майнових сертифікатів, компенсаційних сертифікатів, що акумульовані на позабалансових рахунках фінансових посередників, Державної акціонерної компанії «Національна мережа аукціонних центрів» та інших юридичних осіб	протягом шести місяців після набрання чинності Програмою
2	Списання відкритим акціонерним товариством «Державний ощадний банк України» приватизаційних майнових сертифікатів, компенсаційних сертифікатів, бланків компенсаційних сертифікатів та бланків приватизаційних майнових сертифікатів, що обліковуються за позабалансовими рахунками	—»—
3	Закриття позабалансових рахунків після списання цінних паперів у порядку, встановленому Національним банком України	протягом шести місяців після набрання чинності Програмою
4	Знищення списаних цінних паперів у порядку, встановленому Національним банком України	—»—
5	Знищення невикористаних бланків приватизаційних майнових і компенсаційних сертифікатів, що перебувають в установах відкритого акціонерного товариства «Державний ощадний банк України» у порядку, встановленому відкритим акціонерним товариством «Державний ощадний банк України», за погодженням з Національним банком України	—»—

№ з/п	Завдання	Строк виконання
6	Перерахування Національним банком України та банками невикористаних житлових чеків, що акумульовані на рахунках фінансових посередників, відповідним установам відкритого акціонерного товариства «Державний ощадний банк України» до прийняття відповідного рішення	—»—
IV. Приватизація державних об'єктів на індивідуальних засадах		
1	Відновлення системи вивчення попиту на об'єкти групи Г	постійно
2	Визначення об'єктів групи Г, до роботи з підготовки до продажу яких залучаються на конкурсних засадах радники (уповноважені особи)	з 2012 року щороку
3	Складення переліку об'єктів, які підлягають продажу в 2013-2014 роках	II півріччя 2012 року
V. Включення до приватизації земельних ділянок державної власності, на яких розташовані об'єкти, що підлягають приватизації		
1	Проведення опитування потенційних покупців державних об'єктів, що підлягають приватизації, з метою визначення земельних ділянок, що підлягають приватизації	постійно
	Проведення підготовки земельних ділянок державної власності до продажу, продаж земельних ділянок, на яких розташовані об'єкти, що підлягають приватизації	2012—2014 роки
VI. Залучення до приватизації інвесторів, заінтересованих у довгостроковому розвитку підприємств після приватизації		
1	Організація за результатами вивчення попиту своєчасного інформування потенційних покупців, у тому числі і потенційних іноземних інвесторів, щодо планів приватизації об'єктів групи Г	2012—2014 роки

№ з/п	Завдання	Строк виконання
2	Інформування Фондом державного майна України разом з Державним комітетом телебачення і радіомовлення України, Українським національним інформаційним агентством (Укрінформ), іншими органами виконавчої влади громадян, суб'єктів господарювання України та іноземців про умови приватизації в Україні	—»—
VII. Управління приватизаційним процесом		
1	Розроблення методики визначення частки державного сектору у складі економіки, організація постійного моніторингу відповідних показників за результатами квартальної звітності	2012 рік з 2012 року постійно
2	Підготовка проекту Концепції трансформації приватизаційного законодавства з урахуванням завершення приватизації як широкомасштабного соціально-економічного проекту	2014 рік

**ЗАСНУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА.** Засновниками акціонерного товариства визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб.

Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо утворення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк та форма оплати вартості акцій, строк дії договору.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства.

Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації комісією звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

Засновницький договір укладається в письмовій формі. Якщо товариство утворюється за участю фізичних осіб, їх підписи на засновницькому договорі підлягають нотаріальному засвідченню.

У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.

У разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

Особливості створення акціонерного товариства шляхом злиття, поділу, виділення чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних) та комунального (комунальних) підприємств у акціонерне товариство визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а за участю державних і (чи) комунальних підприємств — Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Фондом державного майна України.

Створення акціонерного товариства здійснюється за такими етапами:

— прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закрите (приватне) розміщення акцій;

— подання заяви і всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Комісії;

— реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

— присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

— укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

— закрите (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства;

— оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;

— затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;

— реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації;

— подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

— реєстрація Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

— отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;

— видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

Дії, що порушують процедуру створення акціонерного товариства, встановлену цим Законом, є підставою для прийняття Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову в реєстрації звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. У разі прийняття такого рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду з позовом про ліквідацію акціонерного товариства.

Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної оплати акцій засновниками.

Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанню цим засновником.

На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про:

— заснування товариства;

— затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства;

— затвердження статуту товариства;

— утворення органів товариства;

— уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;

— обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібно виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);

— затвердження результатів розміщення акцій;

— вчинення інших дій, необхідних для створення товариства.

Рішення питань, зазначених у пунктах 1—3 частини другої цієї статті, вважаються прийнятими, якщо за них проголосували всі засновники акціонерного товариства. Рішення з інших питань приймаються простою більшістю голосів засновників, якщо інше не передбачено засновницьким договором.

У разі заснування акціонерного товариства однією особою рішення, зазначені в частині другій цієї статті, приймаються цією особою одноосібно й оформляються рішенням про заснування товариства. Якщо єдиним засновником товариства є фізична особа, її підпис на рішенні про заснування підлягає нотаріальному засвідченню.

Незатвердження установчими зборами статуту акціонерного товариства вважається відмовою засновників від створення цього товариства та є підставою для повернення засновникам внесків, здійснених ними в оплату акцій. Внески повертаються протягом 20 робочих днів з дати проведення установчих зборів, на яких не було прийнято рішення про затвердження статуту акціонерного товариства.

Оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства, може здійснюватися грошовими коштами або майном, майновими і немайновими правами, що мають оцінку, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є засновник, та векселів).

Ціна майна, що вноситься засновниками акціонерного товариства в рахунок оплати акцій товариства, повинна відповідати ринковій вартості даного майна, визначеній відповідно до статті 8 цього Закону.

Кожний засновник акціонерного товариства повинен оплатити повну вартість придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій. У разі неоплати (неповної оплати) вартості придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій акціонерне товариство вважається незаснованим. До оплати 50% статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, непов'язані з його заснуванням.

До реєстрації звіту про результати розміщення акцій засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати та обтяжувати зобов'язаннями.

Документ, що засвідчує право власності засновника акціонерного товариства на акції, видається йому після повної оплати вартості таких акцій протягом 10 робочих днів з дати отримання товариством свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій.

Засновники акціонерного товариства несуть солідарну відповідальність за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями, що виникли до його державної реєстрації.

Акціонерне товариство відповідає за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями засновників лише у разі схвалення їх дій загальними зборами акціонерів. Загальні збори акціонерів, що схвалюють такі зобов'язання засновників товариства, мають бути проведені протягом шести місяців після державної реєстрації товариства.

Інформація про такі зобов'язання товариства має бути відображена у статуті товариства.

Установчим документом акціонерного товариства є його статут.

Статут акціонерного товариства повинен містити відомості про:

- повне та скорочене найменування товариства українською мовою;
- тип товариства;
- розмір статутного капіталу;
- розмір резервного капіталу;
- номінальну вартість і загальну кількість акцій, кількість кожного типу розміщених товариством акцій, у тому числі кількість кожного класу привілейованих акцій, а також наслідки невиконання зобов'язань з викупу акцій;

— умови та порядок конвертації привілейованих акцій певного класу у прості акції товариства чи у привілейовані акції іншого класу у випадках, якщо товариством передбачений випуск привілейованих акцій;

— права акціонерів — власників привілейованих акцій кожного класу;

— наявність переважного права акціонерів приватного товариства на придбання акцій цього товариства, які пропонуються їх власником до продажу третій особі, та порядок його реалізації;

— порядок повідомлення акціонерів про виплату дивідендів;

— порядок скликання і проведення загальних зборів;

— компетенцію загальних зборів;

— спосіб повідомлення акціонерів про зміни у порядку денному загальних зборів;

— склад органів товариства та їх компетенцію, порядок утворення, обрання і відкликання їх членів та прийняття ними рішень, а також порядок зміни складу органів товариства та їх компетенції.

— порядок внесення змін до статуту;

— порядок припинення товариства.

Статутом акціонерного товариства не може бути передбачено надання засновникам товариства додаткових прав чи повноважень.

Статут акціонерного товариства може містити інші положення, що не суперечать законодавству.

**КАПІТАЛ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА.** Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства. Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

Власний капітал (вартість чистих активів) товариства — різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами.

Якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявиться меншою, ніж розмір статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому законом порядку. Якщо вартість чистих активів стає меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, встановлений цим Законом, товариство зобов'язане протягом 10 місяців з дати настання такої невідповідності усунути її або прийняти рішення про ліквідацію.

Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Статутний капітал товариства збільшується шляхом підвищення номінальної вартості акцій або розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства із залученням додаткових внесків здійснюється шляхом розміщення додаткових акцій.

Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством, діє лише в процесі приватного розміщення акцій та встановлюється законодавством.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства без залучення додаткових внесків здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо



розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства у разі наявності викуплених товариством акцій не допускається.

Обов'язковою умовою збільшення статутного капіталу акціонерним товариством є відповідність розміру статутного капіталу після його збільшення вимогам, передбаченим, частиною першою статті 14 цього Закону, на дату реєстрації змін до статуту товариства.

Статутний капітал акціонерного товариства зменшується в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, шляхом зменшення номінальної вартості акцій або анулюванням раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства виконавчий орган протягом 30 днів має письмово повідомити кожного кредитора, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені заставою, гарантією чи порукою, про таке рішення.

Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 30 днів після надходження йому зазначеного в частині другій цієї статті повідомлення може звернутися до товариства з письмовою вимогою про здійснення протягом 45 днів одного з таких заходів на вибір товариства: забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договору застави або поруки, дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором, якщо інше не передбачено договором між товариством та кредитором.

У разі, якщо кредитор не звернувся у строк, передбачений цією частиною, до товариства з письмовою вимогою, вважається, що він не вимагає від товариства вчинення додаткових дій щодо зобов'язань перед ним.

Зменшення акціонерним товариством статутного капіталу нижче встановленого законом розміру має наслідком ліквідацію товариства.

Акціонерне товариство в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, має право анулювати викуплені ним акції і зменшити статутний капітал або підвищити номінальну вартість решти акцій, залишивши без зміни статутний капітал.

Акціонерне товариство має право здійснити консолідацію всіх розміщених ним акцій, унаслідок чого дві або більше акцій конвертуються в одну нову акцію того самого типу і класу.

Обов'язковою умовою консолідації є обмін акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного з акціонерів.

Акціонерне товариство має право здійснити дроблення усіх розміщених ним акцій, внаслідок чого одна акція конвертується у дві або більше акцій того самого типу та класу.

Консолідація та дроблення акцій не повинні призводити до зміни розміру статутного капіталу акціонерного товариства.

У разі консолідації або дроблення акцій до статуту акціонерного товариства вносяться відповідні зміни в частині номінальної вартості і кількості розміщених акцій.

Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15% статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. Резервний капітал формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5% суми чистого прибутку товариства за рік.

Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості у разі ліквідації товариства тощо.

ЦІННІ ПАПЕРИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА. Акція товариства посвідчує корпоративні права акціонера щодо цього акціонерного товариства.

Усі акції товариства є іменними. Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі.

Акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів — простих та привілейованих. Статутом товариства може передбачатися розміщення одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права.

Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру.

Прості акції товариства не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25%.

Акціонерне товариство може здійснювати емісію акцій лише за рішенням загальних зборів.

Товариство може розміщувати цінні папери, крім акцій, за рішенням наглядової ради, якщо інше не передбачено його статутом. Рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 % вартості активів товариства, приймається загальними зборами акціонерів.

Акціонерним товариствам дозволяється емісія акцій та облігацій для переведення зобов'язань товариства у цінні папери в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Акціонерне товариство здійснює розміщення або продаж кожної акції, яку воно викупило, за ціною, не нижчою її ринкової вартості, що затверджується наглядовою радою, крім випадків:

— розміщення акцій під час заснування товариства за ціною, встановленою засновницьким договором;

— розміщення акцій під час злиття, приєднання, поділу, виділення товариства; розміщення акцій за участю торговця цінними паперами, з яким укладено договір про андерайтинг. У такому разі ціна розміщення акцій може бути нижчою за їх ринкову вартість на розмір винагороди цього торговця, що не може перевищувати 10% ринкової вартості таких акцій.

Акціонерне товариство не має права розміщувати жодну акцію за ціною, меншою за її номінальну вартість.

У разі розміщення акціонерним товариством цінних паперів їх оплата здійснюється грошовими коштами або за згодою між товариством та інвестором — майновими правами, немайновими правами, що мають грошову вартість, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є набувач, та векселів), іншим майном.

Інвестор не може здійснювати оплату цінних паперів шляхом взяття на себе зобов'язань щодо виконання для товариства робіт або надання послуг.

Статутом акціонерного товариства можуть встановлюватися інші обмеження щодо форм оплати цінних паперів. Товариство не може встановлювати обмеження чи заборону на оплату цінних паперів грошовими коштами.

До моменту затвердження результатів розміщення акцій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, розміщені акції мають бути повністю оплачені.

У разі розміщення цінних паперів публічного акціонерного товариства чи у разі, якщо майно, що вноситься як плата за цінні папери, перебуває в державній або комунальній власності, грошова оцінка такого майна повинна дорівнювати його ринковій вартості. Ринкова вартість зазначеного майна визначається суб'єктом оціночної діяльності і підлягає затвердженню наглядовою радою. Затверджена вартість майна не може відрізнятись більше ніж на 10% від вартості, визначеної оцінювачем. Якщо затверджена ринкова вартість майна відрізняється від визначеної оцінювачем, рішення наглядової ради обов'язково відповідним чином мотивується. Грошова оцінка вимог до товариства, які виникли до розміщення цінних паперів і якими оплачуються цінні папери товариства, проводиться у порядку, встановленому абзацом першим цієї частини для оцінки майна.

Під час розміщення цінних паперів право власності на них виникає у набувача в порядку та строки, встановлені законодавством про депозитарну систему України.

Акціонерне товариство не може надавати позики для придбання його цінних паперів або поруку за позиками, наданими третьою особою для придбання його акцій.

Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу і залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі.

Укладання договорів купівлі-продажу акцій публічного акціонерного товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі з урахуванням положень частини першої цієї статті.

Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

Акціонерне товариство не має права приймати в заставу власні цінні папери.

Правочини щодо акцій вчинюються в письмовій формі.

**ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКИ АКЦІОНЕРІВ.** *Права акціонерів — власників простих акцій.* Кожною простою акцією товариства її власнику — акціонеру надається однакова сукупність прав, включаючи права на:

- 1) участь в управлінні акціонерним товариством;
- 2) отримання дивідендів;
- 3) отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості;
- 4) одержання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

Одна проста акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання на загальних зборах, крім випадків проведення кумулятивного голосування.

Акціонери — власники простих акцій товариства можуть мати інші права, передбачені актами законодавства та статутом акціонерного товариства.

*Права акціонерів — власників привілейованих акцій.* Кожною привілейованою акцією одного класу її власнику — акціонеру надається однакова сукупність прав.

2. У статуті акціонерного товариства визначається обсяг прав, які надаються акціонеру — власнику кожного класу привілейованих акцій, у тому числі:

- 1) розмір і черговість виплати дивідендів;
- 2) ліквідаційна вартість і черговість виплат у разі ліквідації товариства;
- 3) випадки та умови конвертації привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;
- 4) порядок отримання інформації.

Акціонерне товариство виплачує дивіденди за привілейованими акціями, крім випадків, передбачених частиною другою статті 30 цього Закону, в установленому статутом розмірі.

Акціонери — власники привілейованих акцій товариства мають право голосу лише у випадках, передбачених частиною п'ятою цієї статті і статутом акціонерного товариства.

Одна привілейована акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання. Статутом акціонерного товариства може передбачатися спеціальний порядок підрахунку голосів — разом чи окремо від голосів за простими та/або іншими класами привілейованих акцій.

Акціонери — власники привілейованих акцій певного класу мають право голосу під час вирішення загальними зборами акціонерного товариства таких питань:

- 1) припинення діяльності товариства, що передбачає конвертацію привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції чи інші цінні папери;

2) внесення змін до статуту товариства, що передбачають обмеження прав акціонерів — власників цього класу привілейованих акцій;

3) внесення змін до статуту товариства, що передбачають розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, або збільшення обсягу прав акціонерів — власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства.

Статутом приватного товариства акціонеру — власнику привілейованих акцій може бути надано право голосу також з інших питань.

Рішення загальних зборів акціонерного товариства, що приймається за участю акціонерів — власників привілейованих акцій, які відповідно до частини п'ятої цієї статті мають право голосу, вважається прийнятним у разі, якщо за нього віддано три чверті голосів акціонерів — власників привілейованих акцій, котрі брали участь у голосуванні з цього питання, якщо статутом товариства з кількістю акціонерів 25 і менше не встановлюється вимога стосовно більшої кількості голосів власників привілейованих акцій, необхідної для прийняття рішення.

Під час голосування акціонерів — власників кількох класів привілейованих акцій відповідно до частини п'ятої цієї статті голоси за такими акціями підраховуються разом, якщо інше не передбачено статутом товариства.

У разі зміни типу акціонерного товариства з приватного на публічне надання прав, не передбачених цим Законом для акціонерів — власників привілейованих акцій публічного товариства, припиняється.

Переважним правом акціонерів визнається:

— право акціонера — власника простих акцій придбавати розміщувани товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій;

— право акціонера — власника привілейованих акцій придбавати розміщувани товариством привілейовані акції цього або іншого класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу у загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Переважне право надається акціонеру — власнику простих акцій у процесі приватного розміщення обов'язково в порядку, встановленому законодавством.

Переважне право надається акціонеру — власнику привілейованих акцій, якщо це передбачено статутом акціонерного товариства.

Не пізніше ніж за 30 днів до початку розміщення акцій з наданням акціонерам переважного права товариство письмово повідомляє кожного акціонера, який має таке право, про можливість його реалізації та публікує повідомлення про це в офіційному друкованому органі.

Повідомлення має містити дані про загальну кількість розміщуваних товариством акцій, ціну розміщення, правила визначення кількості цін-

них паперів, на придбання яких акціонер має переважне право, строк і порядок реалізації зазначеного права. У разі розміщення привілейованих акцій повідомлення має містити інформацію про права, які надаються власникам зазначених цінних паперів.

Акціонер, який має намір реалізувати своє переважне право, подає акціонерному товариству в установленний строк письмову заяву про придбання акцій та перераховує на відповідний рахунок кошти в сумі, яка дорівнює вартості цінних паперів, що ним придбаються. У заяві акціонера повинно бути зазначено його ім'я (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість цінних паперів, що ним придбаються. Заява та перераховані кошти приймаються товариством не пізніше дня, що передує дню початку розміщення цінних паперів. Товариство видає акціонеру письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості цінних паперів.

У разі порушення акціонерним товариством порядку реалізації акціонерами переважного права Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку може прийняти рішення про визнання емісії недобросовісною та зупинення розміщення акцій цього випуску.

*Захист прав акціонерів — працівників товариства.* Посадові особи органів акціонерного товариства та інші особи, які перебувають з товариством у трудових відносинах, не мають права вимагати від акціонера — працівника товариства надання відомостей про те, як він голосував чи має намір голосувати на загальних зборах, або про відчуження акціонером — працівником товариства своїх акцій чи намір їх відчуження або вимагати передачі довіреності на участь у загальних зборах.

У разі порушення вимог цієї статті посадова особа товариства притягається до адміністративної і майнової відповідальності, звільняється із займаної посади, трудовий (цивільно-правовий) договір з нею розривається відповідно до закону.

*Обов'язки акціонерів.* Акціонери зобов'язані:

— дотримуватися статуту, інших внутрішніх документів акціонерного товариства;

— виконувати рішення загальних зборів, інших органів товариства;

— виконувати свої зобов'язання перед товариством, у тому числі пов'язані з майновою участю;

— оплачувати акції у розмірі, в порядку та засобами, що передбачені статутом акціонерного товариства;

— не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства.

Статутом товариства може бути передбачена можливість укладення договору між акціонерами, за яким на акціонерів покладаються додаткові обов'язки, у тому числі обов'язок участі у загальних зборах, і передбачається відповідальність за його недотримання.

Акціонери можуть також мати інші обов'язки, встановлені цим та іншими законами.

**ПРИДБАННЯ ЗНАЧНОГО ТА КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА АКЦІЙ ТОВАРИСТВА.** *Придбання значного пакета акцій товариства.* Особа (особи, що діють спільно), яка має намір придбати акції, що з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, становитимуть 10 і більше відсотків простих акцій товариства (далі — значний пакет акцій), зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання значного пакета акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Оприлюднення повідомлення здійснюється шляхом надання його Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, кожній біржі, на якій товариство пройшло процедуру лістингу, й опублікування в офіційному друкованому органі.

У повідомленні зазначаються кількість, тип та/або клас акцій товариства, що належать особі (кожній з осіб, що діють спільно) та кожній з її афілійованих осіб, а також кількість простих акцій товариства, які особа (особи, що діють спільно) має намір придбати.

Товариство, значний пакет акцій якого придбається, не має права вживати заходів, щодо перешкодження такому придбанню.

*Придбання акцій товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій.* Особа (особи, що діють спільно), яка придбала 50 і більше відсотків простих акцій товариства (далі — контрольний пакет акцій) протягом 20 днів з дати придбання контрольного пакета акцій зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства, крім випадків придбання контрольного пакета акцій у процесі приватизації.

Зазначена особа (особи, що діють спільно) надсилає до товариства публічну невідкличну пропозицію (оферту) для всіх акціонерів — власників простих акцій товариства про придбання акцій на адресу місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або виконавчого органу (якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства), а також пропозиції для кожного акціонера — власника простих акцій товариства про придбання акцій та повідомляє про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку і кожну фондову біржу (біржі), на якій товариство пройшло процедуру лістингу. Наглядова рада (або виконавчий орган товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) зобов'язана надіслати зазначені письмові пропозиції кожному акціонеру відповідно до реєстру акціонерів товариства протягом 10 днів з моменту отримання відповідних документів від особи (осіб, що діють спільно).

Пропозиція акціонерам про придбання належних їм акцій має містити дані про:

— особу (кожну з осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій товариства, та її афілійованих осіб — прізвище (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість, тип та/або клас акцій товариства, належних кожній із зазначених осіб;



- запропоновану ціну придбання акцій і порядок її визначення;
- строк, протягом якого акціонери можуть повідомити про прийняття пропозиції щодо придбання акцій;
- порядок оплати акцій, що придбаються.

Строк, протягом якого акціонери можуть повідомити особу (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій, щодо прийняття пропозиції про придбання акцій, має становити від 30 до 60 днів з дати надходження пропозиції.

Ціна придбання акцій не може бути меншою за ринкову ціну, визначену відповідно до частини третьої статті 8 цього Закону.

Протягом 30 днів після закінчення зазначеного у пропозиції строку особа (особи, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій, повинна сплатити акціонерам, які прийняли пропозицію, вартість їхніх акцій виходячи із зазначеної у пропозиції ціни придбання.

**ВИКУП ТА ОБОВ'ЯЗКОВИЙ ВИКУП АКЦІОНЕРНИМ ТОВАРИСТВОМ РОЗМІЩЕНИХ НИМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.** *Викуп акціонерним товариством розміщених ним цінних паперів.* Акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів викупити у акціонерів акції за згодою власників цих акцій. Порядок реалізації даного права визначається в статуті товариства та/або рішенні загальних зборів. Рішенням загальних зборів обов'язково встановлюються:

— порядок викупу, що включає максимальну кількість, тип і/або клас акцій, що викупуються;

— строк викупу;

— ціна викупу (чи порядок її визначення);

дії товариства щодо викуплених акцій (їх анулювання чи продаж).

Строк викупу включає строк приймання письмових пропозицій акціонерів про продаж акцій та строк сплати їх вартості. Строк викупу акцій не може перевищувати одного року. Письмова пропозиція акціонера про продаж акцій товариству є безвідкличною.

Ціна викупу акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість, визначену відповідно до статті 8 цього Закону. Оплата акцій, що викупуються, здійснюється у грошовій формі.

Товариство зобов'язано придбавати акції у кожного акціонера, який приймає (акцептує) пропозицію (оферту) про викуп акцій, за ціною, вказаною в рішенні загальних зборів.

Правочини щодо переходу права власності на акції до товариства, вчинені протягом терміну, зазначеного в рішенні загальних зборів, за ціною, відмінною від ціни, вказаної в такому рішенні, є нікчемними.

У разі, якщо загальними зборами прийнято рішення про пропорційний викуп акцій, товариство надсилає кожному акціонеру письмове повідомлення про кількість акцій, що викупуються, їх ціну і строк викупу. Для товариства з кількістю акціонерів — власників простих акцій понад 1000 приймання пропозицій акціонерів про продаж товариству акцій здійснюється протягом не менше 30-денного строку від дати надіслання акціонерам зазначеного повідомлення.

Загальні збори можуть прийняти рішення про викуп визначеної кількості акцій певного типу та/або класу в окремих акціонерів за їх згодою. У такому разі рішення має містити прізвища (найменування) акціонерів, у котрих викупуються акції, та кількість акцій певного типу і/або класу, які викупуються в цих акціонерів.

Викуплені акціонерним товариством акції не враховуються у разі розподілу прибутку, голосування та визначення кворуму загальних зборів. Товариство повинно протягом року з моменту викупу продати викуплені товариством акції або анулювати їх відповідно до рішення загальних зборів, яким було передбачено викуп товариством власних акцій.

Ціна продажу викуплених товариством акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість, визначену відповідно до частини третьої статті 8 цього Закону.

Правочини щодо переходу права власності на викуплені товариством акції, вчинені з порушенням вимог цієї частини, є нікчемними.

Акціонерне товариство має право за рішенням наглядової ради викупити розміщені ним інші, крім акцій, цінні папери за згодою власників цих цінних паперів, якщо це передбачено статутом товариства та проспектом емісії таких цінних паперів.

*Обмеження на викуп акціонерним товариством акцій.* Акціонерне товариство не має права приймати рішення про викуп акцій, якщо:

— на дату викупу акцій товариство має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій відповідно до статті 66 цього Закону;

— товариство є неплатоспроможним або стане таким унаслідок викупу акцій;

— власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу і розмір перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій їх номінальної вартості або стане меншим унаслідок такого викупу.

Акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним простих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями.

Акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним привілейованих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення, що передбачають викуп акцій товариства без їх анулювання, якщо після викупу частка акцій товариства, що перебувають в обігу, стане меншою ніж 80 % статутного капіталу.

*Обов'язковий викуп акціонерним товариством акцій на вимогу акціонерів.* Кожний акціонер — власник простих акцій товариства має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

— злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ товариства, зміну його типу з публічного на приватне;

— вчинення товариством значного правочину;

— зміну розміру статутного капіталу.

Кожний акціонер — власник привілейованих акцій має право вимагати обов'язкового викупу товариством належних йому привілейованих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

1) внесення змін до статуту товариства, якими передбачається розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть

перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства;

2) розширення обсягу прав акціонерів — власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства.

Акціонерне товариство у випадках, передбачених частинами першою та другою цієї статті, зобов'язано викупити належні акціонерів акції.

Перелік акціонерів, які мають право вимагати здійснення обов'язкового викупу належних їм акцій відповідно до частини першої та другої цієї статті, складається на підставі переліку акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах, на яких було прийнято рішення, що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій.

*Порядок реалізації акціонерами права вимоги обов'язкового викупу акціонерним товариством належних їм акцій.* Ціна викупу акцій не може бути меншою, ніж їх ринкова вартість.

Ціна викупу акцій розраховується станом на день, що передує дню опублікування в установленому порядку повідомлення про скликання загальних зборів, на яких було прийнято рішення, яке стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій.

Ринкова вартість акцій визначається в порядку, встановленому статтею 8 цього Закону.

Договір між акціонерним товариством та акціонером про обов'язковий викуп товариством належних йому акцій укладається в письмовій формі.

Протягом 30 днів після прийняття загальними зборами рішення, що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій, акціонер, який має намір реалізувати зазначене право, подає товариству письмову вимогу. У вимозі акціонера про обов'язковий викуп акцій мають бути зазначені його прізвище (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість, тип та/або клас акцій, обов'язкового викупу яких він вимагає.

Протягом 30 днів після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариство здійснює сплату вартості акцій за ціною викупу, зазначеною в повідомленні про право вимоги обов'язкового викупу акцій, що належать акціонеру.

Оплата акцій здійснюється у грошовій формі, якщо сторони в межах строків, встановлених у цій статті, не дійшли згоди щодо іншої форми оплати.

**ПЕРЕВІРКА ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА.** Ревізійна комісія (ревізор). Для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства загальні збори обирають ревізійну комісію (ревізора).

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів — власників простих акцій товариства до 100 осіб запроваджується посада ревізора (або обирається ревізійна комісія), а в товариствах з кількістю акціонерів — власників простих акцій товариства більш як 100 осіб обов'язково обирається ревізійна комісія.

Члени ревізійної комісії в таких товариствах обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність.

Голова ревізійної комісії обирається членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу ревізійної комісії, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства.

Додаткові вимоги щодо обрання ревізійної комісії (ревізора), кількісного складу комісії, порядку її діяльності та компетенція з питань, не передбачених цим Законом, визначаються статутом, положенням про ревізійну комісію чи рішенням загальних зборів акціонерного товариства.

Ревізійна комісія (ревізор) може обиратися для проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності товариства або на визначений період. Строк повноважень членів ревізійної комісії (ревізора) встановлюється на період до дати проведення чергових річних загальних зборів, якщо статутом товариства, або положенням про ревізійну комісію чи рішенням загальних зборів акціонерного товариства не передбачено інший строк повноважень, але не більше ніж на п'ять років.

Не можуть бути членами ревізійної комісії (ревізором):

- член наглядової ради;
- член виконавчого органу;
- особи, які не мають повної цивільної дієздатності;
- корпоративний секретар;
- члени інших органів товариства.

Члени ревізійної комісії (ревізор) не можуть входити до складу лічильної комісії товариства.

Права та обов'язки членів ревізійної комісії (ревізора) визначаються цим Законом, іншими актами законодавства, статутом та положенням про ревізійну комісію, а також договором, що укладається з кожним членом ревізійної комісії (ревізором).

Ревізійна комісія (ревізор) має право вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів і вимагати скликання позачергових загальних

зборів. Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право бути присутніми на загальних зборах та брати участь в обговоренні питань порядку денного з правом дорадчого голосу.

Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право брати участь у засіданнях наглядової ради та виконавчого органу у випадках, передбачених цим Законом, статутом або внутрішніми положеннями товариства.

*Перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року.* Ревізійна комісія (ревізор) проводить перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року, якщо інше не передбачено статутом товариства, положенням про ревізійну комісію або рішенням загальних зборів. Виконавчий орган забезпечує членам ревізійної комісії (ревізору) доступ до інформації в межах, передбачених статутом або положенням про ревізійну комісію.

Товариство забезпечує доступ членів ревізійної комісії (ревізора) до інформації в межах, що визначаються положенням про ревізійну комісію, затвердженим загальними зборами.

За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року ревізійна комісія (ревізор) готує висновок, в якому міститься інформація про:

— підтвердження достовірності та повноти даних фінансової звітності за відповідний період;

— факти порушення законодавства під час впровадження фінансово-господарської діяльності, а також встановленого порядку ведення бухгалтерського обліку та подання звітності.

*Аудитор.* Річна фінансова звітність публічного акціонерного товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором.

Посадові особи товариства зобов'язані забезпечити доступ незалежного аудитора до всіх документів, необхідних для перевірки результатів фінансово-господарської діяльності товариства.

Незалежним аудитором не може бути:

— афілійована особа товариства;

— афілійована особа посадової особи товариства;

— особа, яка надає консультаційні послуги товариству.

Висновок аудитора, крім даних, передбачених законодавством про аудиторську діяльність, повинен містити інформацію, передбачену частиною другою статті 72 цього Закону, а також оцінку повноти і достовірності відображення фінансово-господарського стану товариства у його бухгалтерській звітності.

Аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства також має бути проведена на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником (власниками) більше ніж 10 % акцій товариства. У такому разі акціонер (акціонери) самостійно укладає з визначеним ним аудитором (аудиторською фірмою) договір про проведення аудиторської перевірки фінансово-господарської діяльності товариства, в якому зазначається обсяг перевірки.

Витрати, пов'язані з проведенням перевірки, покладаються на акціонера (акціонерів), на вимогу якого проводилася перевірка. Загальні збори акціонерів можуть ухвалити рішення про відшкодування витрат акціонера (акціонерів) на таку перевірку.

Товариство зобов'язано протягом 10 днів з дати отримання запиту акціонера (акціонерів) про таку перевірку забезпечити аудитору можливість проведення перевірки. У зазначений строк виконавчий орган має надати акціонеру (акціонерам) відповідь з інформацією щодо дати початку аудиторської перевірки.

Аудиторська перевірка на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником більше ніж 10 % акцій товариства, може проводитися не частіше 2 разів на календарний рік.

У випадку проведення аудиту товариства за заявою акціонера, котрий є власником більше ніж 10 % акцій, виконавчий орган товариства зобов'язаний надати завірені копії всіх документів за його вимогою протягом п'яти днів з дати отримання відповідного запиту аудитору.

*Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства.* Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства проводиться за його рахунок ревізійною комісією (ревізором), а у разі її відсутності — аудитором. Вона проводиться за ініціативою ревізійної комісії (ревізора), за рішенням загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу або на вимогу акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10 % простих акцій товариства.

Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства може проводитися аудитором на вимогу та за рахунок акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10 % простих акцій товариства, якщо загальними зборами не буде ухвалено рішення про інші джерела відшкодування витрат на проведення такої перевірки.



*Наукове видання*

**БЛИК Марія Дмитрівна  
ХЛІВНИЙ Володимир Кирилович  
КЛЕМЕНТЬЄВА Олександра Юрївна**

# **РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ В УКРАЇНІ**

**Монографія**

*За науковою редакцією  
доктора економічних наук, професора **М. Д. Білик***

*Редактор **Л. Кучеренко**  
Художник обкладинки **О. Покорницька**  
Верстка **І. Грибанової***

Підп. до друку 14.08.13. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.  
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсет. Ум. друк. арк. 24,18.  
Обл.-вид. арк. 27,52. Наклад 500 пр. Зам. № 12-4374

Державний вищий навчальний заклад  
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»  
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідцтво про внесення до Державного реєстру  
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44

E-mail: [publish@kneu.kiev.ua](mailto:publish@kneu.kiev.ua)

**НБ ПНУС**



**788285**