

УДК 338.242

Кушнерук А. С.

ВНЗ «Національна академія управління»

УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТА РОСТУ ПРОМИСЛОВИХ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР

У статті висвітлено питання вдосконалення фінансового забезпечення діяльності та зростання промислових корпоративних утворень. Корпорації мають високу фінансову стійкість, забезпечують рівновагу в системі об'єднаного капіталу та сприяють синхронізації відтворювальних виробничих процесів учасників. До оптимальної структури капітальних вкладень належать власні засоби корпорацій у формі амортизації та прибутку, частка прибутку від емісії цінних паперів та інвестиційні кредити. Доведено, що амортизація основних засобів та нематеріальних активів є основним стабільним джерелом інвестиційного забезпечення капітальних вкладень.

Ключові слова: корпоративні утворення, фінансове забезпечення, стійкість, рівновага, синхронізація, виробничі процеси, капітальні вкладення, амортизація, інвестиційне забезпечення.

Постановка проблеми. Ефективний організаційно-економічний механізм сучасної корпорації припускає використання прогресивних елементів сучасної системи управління фінансами, зокрема, обсягами та формами фінансування (інвестицій), від яких залежить виробнича і науково-технічна діяльність промислових корпорацій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз публікацій показує, що переваги акціонерної форми організації та управління визнані у світовій системі господарювання. Особливості прояву цієї форми організації в зарубіжних країнах є важливими для формування вітчизняної концепції фінансового менеджменту в діяльності корпоративних угруповань. Корпоративний менеджмент і управління фінансами в Україні не повною мірою відповідають рівню розвитку продуктивних сил та ефективним моделям корпоративних фінансів зарубіжних країн. Теоретичні засади розвитку фінансового менеджменту в корпораціях України створені на працях вітчизняних та іноземних науковців, в яких розкрита сутність та моделі процесу фінансового управління. Серед них заслуговують на увагу роботи І.О. Артем'єва, І.В. Афоніна, В.М. Бутузова, Є.І. Велесько, Д.Л. Волкова, Є.М. Григор'євої, Дж.Ван Хорна, В.В. Ковальова, Г.Г. Старостенко, А.М. Поддєрьогіна, К. Хелдмана та інших.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Виходячи з передумов, що сучасна стратегія корпоративних угруповань орієнтується на зростання з метою зростання вартості корпорації окремі питання фінансового менеджменту корпорацій, наприклад, довгострокові вкладення інвестицій та проектне інвестування вимагають додаткових досліджень.

Мета статті. У статті запропоновано результати досліджень актуальних питань, які пов'язані з довгостроковими інвестиціями та фінансуванням інвестиційних проектів корпоративних угруповань.

Виклад основного матеріалу. Сучасний стан економіки України визначає різноманітність організаційних форм суб'єктів господарювання. Проте основна економічна роль, на думку авторки, належить корпораціям. Як відомо, за [2], головною умовою формування структур корпоративного типу є концентрація та централізація капіталу. Дж.Ван Хорн визначає корпорацію як «знеособлене підприємство», котре створено на підставі закону, яке може володіти майном та брати на себе зобов'язання [7]. Аналіз літератури [2; 5] дає підставу вважати, що сутність поняття «корпорації» вміщується у два визначення:

- корпорація є комерційна організація, майно якої складається з часток (вкладів) засновників (учасників), яка створена з метою отримання прибутку шляхом підприємницької діяльності;

- корпорація є об'єднання організацій, яке передбачає пайову власність та делегування функцій управління професійним керівникам (менеджерам), які працюють за наймом.

З іншого боку, за [2; 10] однією із найбільш поширених та ефективних організаційно-правових форм корпоративних організацій та підприємницької діяльності у світовій економічній практиці й Україні вважається акціонерне товариство. За аналізом літератури [1; 10], корпоративний бізнес відрізняється за організацією від індивідуального і колективного за такими критеріями:

- обмеженою відповідальністю (акціонери, за винятком пайового вкладу, не відповідають за зобов'язаннями корпорації);

- спрощеним переходом права володіння акціями при їх реалізації;

- безстроковістю існування (перехід акцій від одного власника до іншого не призводить до порушення цілісності корпорації).

Фінанси корпоративних угруповань відображають грошові відносини, які виникають на стадіях життєвого циклу корпорації: створення, діяльності, реорганізації та ліквідації. За [1; 3], особливість створення й функціонування корпоративних угруповань з різноманітною організаційно-правовою формою утворює специфічні фінансові відносини. Як відомо, за [6], вартість корпоративного капіталу корпоративного угруповання перевершує вартість суми вартостей окремих корпорацій, що є основною передумовою більшості випадків корпоративного злиття. Зростання вартості корпоративного угруповання при злитті спостерігається за рахунок синергетичного ефекту як результату дії таких чинників:

- зростання масштабів управління, виробництва та розподілу, які спостерігаються в створенні загальних каналів продажу, розподілу, купівлі, загальних структурах управління та системи менеджменту;

- підвищення ефективності використання фінансових ресурсів;

- підвищення ефективності управління на основі створення єдиного координаційного центру;

- зростання впливу на ринок у межах чинного антимонопольного законодавства.

Доцільно звернути увагу, що корпорації виявляють високу фінансову стійкість до дії зовнішніх негативних чинників. Корпоративні угрупу-

вання забезпечують ринкову рівновагу в системі об'єднаного капіталу, сприяють синхронізації відтворювальних виробничих процесів учасників, злагодженості дій, створенню додаткових фінансових ресурсів для інвестиційних проектів.

Розвиток промисловості національного господарства неможливий без поліпшення інвестиційної сфери, створення сприятливих умов підвищення ділової активності учасників інвестиційного процесу. За результатом аналізу літератури [4; 9], головна роль у цьому процесі належить державному регулюванню інвестицій за допомогою проведення зваженої фінансової та грошово-кредитної політики з метою активізації інвестиційної активності в реальному секторі економіки. Під інвестиціями авторка розуміє вкладення капіталу в підприємницьку діяльність з метою його наступного збільшення. На думку [8] приріст капіталу, отриманий при інвестуванні, має бути достатнім, щоб відшкодувати інвестору відмову від споживання наявних засобів у поточному періоді, винагородити його за ризик та компенсувати втрати від інфляції в майбутньому періоді. Таким чином, інвестиції виражають майнові та інтелектуальні цінності, які вкладають у бізнес з метою отримання прибутку або досягнення іншого корисного ефекту.

За аналізом літератури [8; 12; 15], як економічна категорія інвестиції характеризують:

- вкладення капіталу в об'єкти підприємницької діяльності з метою приросту (у формі прибутку) попередньо вкладеної авансової вартості;
- грошові (фінансові) відносини, які виникають між учасниками інвестиційної діяльності у процесі реалізації різних проектів і програм.

При цьому узагальноною ознакою поділу всіх форм інвестицій може бути систематизація за напрямками вкладень капіталу, яка складається з трьох системо-утворюючих груп, а саме: матеріальні, нематеріальні та фінансові.

Матеріальні (речові) інвестиції, пов'язані із придбанням матеріальних (капітальних) активів і виражають безпосереднє вкладення капіталу в межах корпоративного угруповання або конкретного інвестиційного проекту (при цьому може бути використано власний і позиковий капітал).

Нематеріальні інвестиції пов'язані з вкладеннями в об'єкти права та інтелектуальної власності:

- виняткове право патентовласника на винахід, промисловий зразок, корисну модель;
- виняткове авторське право на програми для ЕОМ та бази даних;
- виняткове право власника на товарний знак, найменування місця походження тощо.

До фінансових інвестицій прийнято відносити вкладення в державні та корпоративні цінні папери, статутні капітали інших організацій, надані стороннім юридичним особам позик, депозитні вклади в банках. На відміну від матеріальних інвестицій у реальні активи, фінансові інвестиції у цінні папери утворюють портфельні інвестиції, оскільки у цьому випадку основною метою інвестора стає формування оптимального фондового портфеля (набору фінансових інструментів) та управління ним.

За аналізом економічної літератури [1; 6], інвестиційна діяльність характеризує вкладення інвестицій у корпоративний бізнес угруповання та здійснення практичних дій для отримання прибутку або корисного ефекту. Вона може бути спрямована на внутрішній і зовнішній розвиток угруповання, (наприклад, поглинання інших організацій). До основних етапів інвестування (вкла-

дення капіталу), на думку авторки, доцільно віднести такі:

- перетворення ресурсів у капітальні витрати, на основі процесу трансформації інвестицій у конкретні об'єкти інвестиційної діяльності (власне інвестування);

• перетворення вкладених коштів на приріст капітальної вартості, яке характеризує конкретне споживання інвестицій й отримання нової споживної вартості (у формі об'єктів виробничого та невиробничого призначення);

- приріст капітальної вартості у формі прибутку, який отриманий у процесі реалізації або експлуатації нового об'єкту, який свідчить про досягнення кінцевої мети інвестування.

Зауважимо, що інвестиції у відтворення основного капіталу (основних засобів) здійснюються у формі капітальних вкладень. Капітальні вкладення включають витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію, технічне переозброєння, підтримку діючих потужностей, придбання нового устаткування, інструменту, інвентарю, проектної продукції та інші витрати капітального характеру. Таким чином, капітальні вкладення нерозривно пов'язані з реалізацією інвестиційних проектів.

За тимчасовим характером капіталовкладення поділяють на:

- поточні, які забезпечують підтримку відтворювального процесу на функціонуючому корпоративному угрупованні (наприклад, заміна фізично і морально зношеного устаткування);

• базові, які вкладають у реконструкцію та розвиток корпоративних угруповань, створення та розширення нових виробництв у сфері, галузі або регіоні діяльності корпорації;

- стратегічні, які вкладають у створення нових корпорацій (дочірніх підприємств, філій), нових інноваційних виробництв, придбання цілісних майнових комплексів у сфері, галузі або регіоні, які були не властиві для діяльності корпорації.

При цьому найбільш високим рівнем ризику відрізняються стратегічні капіталовкладення, а мінімальним – поточні.

За аналізом літератури [14; 17] до класичних джерел фінансування капітальних вкладень у країнах з розвинутою ринковою економікою доцільно віднести власні засоби корпорацій у формі амортизації основного капіталу й нерозподіленого прибутку (70-75%), котрі доповнюють часткою прибутку, який отримано від емісії цінних паперів (акцій і облігацій) корпоративного угруповання й інвестиційними кредитами банків (25-30%). Подібна структура джерел фінансових вкладень забезпечує самофінансування інвестиційної діяльності корпорацій. Результат самофінансування і його рівень залежать від питомої ваги власних джерел у загальному обсягу фінансових ресурсів. У зарубіжній корпоративній фінансовій практиці рівень самофінансування вважають високим, якщо частка власних засобів перевищує 60% загального обсягу корпоративного фінансування (внутрішнього та зовнішнього). При цьому в складі власних джерел основне місце займають чистий прибуток та амортизаційні відрахування.

Амортизація основних засобів та нематеріальних активів є найбільш стабільним джерелом фінансово-інвестиційного забезпечення капітальних вкладень зарубіжних корпорацій [19]. На відміну від прибутку амортизація не залежить від фінансових результатів діяльності корпоративного угруповання. Тому амортизаційні відрахування здатні забезпечити не лише просте, але й розши-

рене відтворення основного капіталу корпорації. За економічною природою амортизація, на думку авторки, відображає поступове списання вартості основних засобів і нематеріальних активів, яке пов'язане з їхнім фізичним і моральним зносом, на собівартість продукції (робіт, послуг). Проте в Україні зі спостережень авторки більшість підприємств витрачають засоби амортизації не за цільовим призначенням, оплачуючи матеріально-виробничі запаси з виручки, яка надходить від реалізації продукції.

Для більш раціонального використання амортизаційних відрахувань як інвестиційного ресурсу, у вітчизняній промисловості, на переконання авторки, доцільно у вітчизняних корпораціях здійснювати амортизаційну політику, яка має включати вибір форм відтворення основного капіталу та визначення пріоритетних напрямів витрачання амортизаційних відрахувань.

Як свідчить практика індустріально розвинених зарубіжних країн, викладена в [17; 18], одним з найбільш перспективних методів фінансового забезпечення проектів реального сектору економіки є проектне інвестування. Цей напрям інвестиційної діяльності нині має пріоритетне значення для промислових галузей національного господарства України. При цьому, доцільно звернути увагу, що в здійсненні проектного інвестування (у країнах з транзитивною економікою) активну участь приймають міжнародні фінансово-кредитні інститути (МБРР, МВФ, ЄБРР). Діяльність міжнародних інститутів та порядок інвестування ними проектів розвитку, на думку авторки, дозволяє визначити наступні основні критерії сучасного проектного інвестування:

- цільовий характер інвестування;
- довгостроковий характер вкладення капіталу (10 і більше років);
- підвищена вартість кредитних ресурсів і позик, яка включає премію за фінансовий ризик (5-7% річних) [16];
- використання інструментів для мінімізації інвестиційного ризику (диверсифікація вкладень капіталу шляхом залучення приватних інвесторів в особі крупних банків і корпорацій; надання державних гарантій; вивчення фінансово-економічного стану позичальника);
- побудова організаційно-фінансової моделі проекту, наприклад, у вигляді проектного дочірнього підприємства або проектною організацією, яка відповідає джерелам фінансування (внутрішнім та зовнішнім).

Крім того, за аналізом літератури [11; 13] до основних принципів проектного фінансування необхідно віднести:

- участь у проекті партнерів, які сприяють його успішній реалізації;
- розробка техніко-економічного обґрунтування, калькуляції та проектною документації високого професійного рівня;
- достатня фінансова капіталізація проекту;
- розробка організації етапів проекту: будівництва, експлуатації, виробництва, транспорту, менеджменту, маркетингу тощо;
- оцінка проектних ризиків та їх розподіл серед учасників;
- відповідне правове забезпечення та наявність гарантій;
- диверсифікація джерел фінансування проекту (власних, позикових та притягнених);
- забезпечення технічної та економічної життєздатності об'єкту, який буде створено в ре-

зультаті реалізації проекту, що дозволяє генерувати достатні надходження для обслуговування зобов'язань перед кредиторами, інвесторами та іншими контрагентами.

Необхідно зауважити, що фінансові ресурси в моделях проектного інвестування залучають різними методами на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталу, зокрема, шляхом венчурних вкладень, банківського кредиту, випуску корпоративних цінних паперів (акцій та облігацій), власних грошових ресурсів, які підтримані банківськими гарантіями. При цьому організаційний процес проектного фінансування, як пропонує [9; 16] повинен урахувати чотири аспекти:

- зміщення оцінки із суб'єкта кредитування на об'єкт (безпосередньо на проект);
- відображення в методології оцінки етапів життєвого циклу проекту (передінвестиційного, інвестиційного, експлуатаційного, ліквідаційного);
- використання найбільш доцільного числа критеріїв оцінок проекту з урахуванням різноманітних інтересів учасників;
- аналіз невизначеності проекту, яка пов'язана з галузевими потребами на вироблену продукцію, специфічними видами проектних ризиків, які діють в одному або декількох періодах та впливають на інтереси учасників проекту.

Таким чином, аналіз особливостей проектного інвестування, на думку авторки, дозволяє встановити його переваги:

- можливість залучення значних кредитних ресурсів під потенційно ефективний інвестиційний проект;
- отримання правових гарантій під майбутній проект;
- забезпечення вигідних кредитних умов та відсотку при недостатній кредитоспроможності спонсорів;
- отримання додаткових гарантій зниження проектних ризиків шляхом розподілу ризиків між учасниками інвестиційної діяльності;
- відсутність необхідності відображення у фінансових звітах спонсорів інвестиційних витрат до часу окупності проекту.

Висновки і пропозиції.

1. Виявлено, що у світовій системі господарювання визнано переваги акціонерної форми організації та управління для формування структур промислового підприємництва.

2. Виявлено, що вартість корпоративного капіталу корпоративного угруповання перевершує вартість суми вартостей окремих корпорацій завдяки появі синергетичного ефекту.

3. Доведено, що корпоративні угруповання виявляють високу фінансову стійкість до дії зовнішніх негативних чинників, забезпечують ринкову рівновагу в системі об'єднаного капіталу та сприяють синхронізації відтворювальних виробничих процесів учасників.

4. Установлено, що приріст капіталу, отриманий при інвестуванні, має бути достатнім для відшкодування інвестору відмови від споживання коштів у поточному періоді, винагороди його за ризик та компенсації втрат від інфляції в майбутньому періоді.

5. Виявлено, що до головних джерел фінансування з оптимальною структурою капітальних вкладень у країнах з розвинутою економікою відносять власні засоби корпорацій у формі амортизації основного капіталу й нерозподіленого прибутку (70-75%), котрі доповнюють часткою прибутку, отриманого від емісії

цінних паперів (акцій і облигацій) корпоративного угруповання та інвестиційними кредитами банків (25-30%).

6. Доведено, що амортизація основних засобів й нематеріальних активів є найбільш стабільним джерелом фінансово-інвестиційного забезпечення капітальних вкладень, яка, на відміну від прибуту-

ку, не залежить від фінансових результатів діяльності корпоративного угруповання.

7. Установлено, що практика індустріально розвинених зарубіжних країн одним із найбільш перспективних методів фінансового забезпечення проектів реального сектора економіки вважає проектне інвестування.

Список літератури:

1. Артем'єва І.О. Забезпечення фінансового розвитку корпорацій у країнах з транзитивною економікою / І.О. Артем'єва // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 11. – С. 40-43.
2. Афонин І.В. Управление развитием предприятия. Стратегический менеджмент, инновации, инвестиции, цены. 5-е изд. доп. / И.В. Афонин. – М.: Изд-во Дашков и Ко, 2012. – 432 с.
3. Бутузов В.М. Правові основи інвестиційної діяльності: навч. посіб. / В.М. Бутузов, А.І. Марущак. – К.: КНТ, 2011. – 257 с.
4. Велесько Е.И. Инвестиционное проектирование. 3-е изд. доп. и перераб. / Е.И. Велесько. – Мн.: БГЭУ, 2012. – 295 с.
5. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: система, модели и показатели измерения ценности: автореф. дис. ... д-ра экон. наук / Д.Л. Волков. – СПб., 2007. – 46 с.
6. Григорьева Е.М. Финансы корпораций. 2-е изд. доп. / Е.М. Григорьева. – М.: Финансы и статистика, 2012. – 318 с.
7. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. 9-е изд. доп. пер. с англ. / Дж. Ван Хорн. – М.: Финансы и статистика, 2011. – 800 с.
8. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика: учеб. пособ. 5-е изд., доп. и перераб. / В.В. Ковалев. – М.: Изд-во ФинПресс, 2013. – 334 с.
9. Панов А. Инвестиционное проектирование и управление проектами / А. Панов. – М.: Экономика и финансы, 2013. – 297 с.
10. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 верес. 2008 р. № 524-VI // Урядовий кур'єр. – 2008. – 29 жовт. – № 202.
11. Руководство к своду знаний по управлению проектами (руководство РМВОК). 6-е изд. пер. с англ. – М.: Project Management Institute, Inc., 2012. – 426 с.
12. Сергеев И. Организация и финансирование инвестиций / И. Сергеев. – М.: ФиС, 2012. – 417 с.
13. Старостенко Г.Г. Финансовый анализ: навч. посіб. / Г.Г. Старостенко, Н.В. Мірко. – К.: Центр навч. літ., 2009. – 224 с.
14. Суторміна В.М. Финансы зарубежных корпораций: підручник. – К.: КНЕУ, 2010. – 566 с.
15. Финансы підприємств: підручник / кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. 7-е вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2011. – 427 с.
16. Хэлдман К. Управление проектами. 5-е изд. доп. пер. с англ. / К. Хэлдман. – М.: ДМК Пресс-АйТи, 2012. – 356 с.
17. Graham D. Vinter. Project Finance. A Legal Guide. – London, Sweet & Maxwell, 2005, 352 p.
18. Peter K. Nevitt. Project Financing. Fifth edition. – London, Publish by Euro-money, 2009, 612 p.
19. Philippe Benoit. Project Finance at the World Bank. An Overview of Policies and Instruments. – World Bank Technical Paper Number 312, The World Bank, Washington, D.C., 2008, 212 pp.

Кушнерук А. С.

ВУЗ «Национальная академия управления»

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И РОСТА ПРОМЫШЛЕННЫХ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР

Резюме

Статья отражает вопросы совершенствования финансового обеспечения деятельности и роста корпоративных образований в промышленности. Корпорации обладают высокой финансовой стойкостью, обеспечивают равновесие в системе объединенного капитала и способствуют синхронизации воспроизводства производственных процессов участников. К оптимальной структуре капитальных вложений принадлежат собственные средства корпораций в форме амортизации и прибыли, часть прибыли от эмиссии ценных бумаг и инвестиционные кредиты. Доказано, что амортизация основных средств и нематериальных активов является основным стабильным источником инвестиционного обеспечения капитальных вложений.

Ключевые слова: корпоративные образования, финансовое обеспечение, стойкость, равновесие, синхронизация, производственные процессы, капитальные вложения, амортизация, инвестиционное обеспечение.

Kushneruk A. S.

National Academy of Management

IMPROVING THE FINANCIAL SUPPORT OF OPERATION AND GROWTH OF INDUSTRIAL CORPORATE STRUCTURES

Summary

The paper discusses the issues of improving the financial provision of industrial corporate entities activity and growth. Corporations demonstrate high financial firmness to possible external negative factors, thus ensuring market equilibrium in the system of the incorporated capital and facilitate synchronization of reproductive processes of its participants. The optimum pattern of capital investments in the countries with developed economy encompasses the corporations' own assets in the form depreciation and retained income, complemented by the corporation share of profits from securities issue and bank investment credits. It has been proved that depreciation of the fixed assets and intangibles is the basic stable source of financial support for capital investments.

Keywords: corporate entities, financial provision, firmness, equilibrium, synchronization, production processes, capital investments, depreciation, investment support.