

З М І С Т

ПЕРЕДМОВА	11
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ	13
1.1. Економіка регіону як територіально-економічна система. Поняття про регіональний господарський комплекс (РГК)	13
1.2. Фактори і стратегія ринкової трансформації РГК	15
1.2.1. Фактори трансформації РГК та їх взаємодія в системі регіональних ринків	15
1.2.2. Потенціал факторів трансформації РГК	18
1.2.3. Проблеми реалізації трансформаційних потенціалів РГК і стратегія ринкових реформ	24
1.3. Основні процеси ринкової трансформації РГК	25
1.3.1. Процеси структурної трансформації	25
1.3.2. Процеси функціональної трансформації	27
1.3.3. Процеси організаційної трансформації	29
1.3.4. Процеси управлінської трансформації	32
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>35</i>
Розділ 2. ФОРМУВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛУ В УМОВАХ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ	36
2.1. Поняття про ринок капіталу та рівень капіталізації ринку	36
2.2. Роль ринків капіталу в ринковій економіці	39
2.2.1. Акціонерні товариства як механізм трансформації	40
2.2.2. Фінансові системи: західні моделі	42
2.2.3. Ефективні фінансові системи ринкової економіки	43
2.2.4. Фінансові системи і корпоративне управління	44
2.2.5. Фінансування: контроль чи комерційні принципи?	45
2.3. Позиції учасників ринку	46
2.3.1. Інвестиційні фонди	46
2.3.2. Іноземні інвестори	47
2.3.3. Торговельний цикл з точки зору інвестора	49
2.4. Регулювання ринків капіталу	51
2.4.1. Інститути.....	51
2.4.2. Моделі регулювання	52
2.4.3. Законодавство про компанії	53
2.4.4. Законодавство про цінні папери	55
2.4.5. Організації саморегулювання	56
2.4.6. Регулювання інвестиційних фондів	57
2.4.7. Вплив податкової системи	58
2.4.8. Проблеми регулювання	59
2.4.9. Недоліки регулювання	59
2.4.10. Пріоритетні завдання щодо регулювання	60
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>61</i>

Розділ 3. ФОНДОВИЙ РИНОК РЕГІОНУ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ	62
3.1. Поняття про фондовий ринок (ринок цінних паперів)	62
3.1.1. Види цінних паперів та учасники ринку	62
3.1.2. Акція	67
3.1.3. Облігація	72
3.1.4. Казначейські зобов'язання держави	75
3.1.5. Ощадні і депозитні сертифікати банків	75
3.1.6. Вексель	77
3.1.7. Варант	79
3.1.8. Коносамент	79
3.1.9. Опціон	80
3.1.10. Ф'ючерс	82
3.2. Світові тенденції розвитку фондових ринків	84
3.3. Сучасний стан українського фондового ринку	84
3.3.1. Цілі та завдання	85
3.3.2. Конкурентоспроможність	86
3.4. Стратегічні орієнтири	87
3.4.1. Політика щодо інвесторів	87
3.4.2. Політика щодо емітентів	89
3.5. Розбудова інфраструктури фондового ринку	90
3.5.1. Розвиток організованого ринку	90
3.5.2. Національна депозитарна система	90
3.5.3. Система електронного документообігу	91
3.6. Інформаційна прозорість фондового ринку	91
3.7. Система ефективного регулювання фондового ринку	93
3.7.1. Принципи, цілі та завдання державного регулювання	93
3.7.2. Координація діяльності Державного комітету з цінних паперів та фондового ринку та інших регулятивних органів	95
3.7.3. Розвиток саморегулювання на фондовому ринку	95
3.8. Розвиток законодавства про фондовий ринок	96
3.8.1. Основні принципи	96
3.8.2. Базові документи	98
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>100</i>
Розділ 4. ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ПОСЕРЕДНИКИ ТА ЇХ РОЛЬ У СТИМУЛЮВАННІ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ В ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ	102
4.1. Банківська система України	102
4.1.1. Диспропорції розвитку економіки як каталізатор банківської кризи 2008-2009 років	102
4.1.2. Збільшення зобов'язань банків: причини і наслідки	105
4.1.3. Вплив кризи на український фінансовий ринок	109
4.1.4. Американський та європейський антикризові рецепти	111
4.1.5. Основні чинники впливу національної банківської системи на інші сектори економіки	113

4.1.6. Центральний банк як головний центр збору та аналізу інформації в національній банківській системі	115
4.1.7. Фактори впливу банківського сектора на промисловість і економіку в цілому	117
4.1.8. Наслідки впливу діяльності банківської системи на реальний сектор економіки	119
4.2. Страхові компанії	120
4.2.1. Страхові компанії як джерело фінансових ресурсів	120
4.2.2. Досягнення та проблеми страхового ринку в Україні	120
4.3. Лізингові компанії	122
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>125</i>
Розділ 5. ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ І ПРАКТИКА РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ	126
5.1. Концепція вартості грошей в часі	126
5.2. Елементи теорії процентів	127
5.3. Вплив інфляції на теперішню і майбутню вартість грошей	129
5.3.1. Практика визначення номінальної процентної ставки позичкового капіталу	131
5.3.2. Відношення до інфляції в практичній діяльності	131
5.4. Нарощування і дисконтування грошових потоків	132
5.5. Альтернатива варіантів вкладання і нарощування грошових засобів методом дисконтування	135
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>137</i>
Розділ 6. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ І РИНКОВА ЕКОНОМІКА	138
6.1. Джерела і практика фінансування інвестицій	138
6.1.1. Структура і характеристика необхідних інвестицій	138
6.1.2. Джерела фінансування інвестицій. Власні й позичені фінансові засоби	139
6.1.3. Відмінності між власними й позиченими засобами	141
6.2. Вартість капіталу підприємства і норма прибутковості капітального вкладання	142
6.2.1. Поняття і економічна сутність вартості капіталу	142
6.2.2. Фактори, що впливають на вартість капіталу	143
6.2.3. Моделі визначення вартості власного капіталу	144
6.2.4. Моделі визначення вартості позичкового капіталу	149
6.2.5. Форми структури капіталу для фінансування проєктів та визначення його обсягу	151
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>152</i>
Розділ 7. ПРОЕКТНИЙ АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	154
7.1. Міжнародні принципи оцінки ефективності інвестицій	154
7.2. Основні методи оцінювання ефективності капітальних інвестицій	154
7.2.1. Метод дисконтованого періоду окупності	155

7.2.2. Метод чистого сучасного (поточного) значення (NPV або ЧПВ-метод)	156
7.2.3. Метод прогнозування грошових потоків	158
7.2.4. Оцінка впливу інфляції на ефективність інвестицій	159
7.2.5. Внутрішня норма прибутковості чи рентабельності (IRR)	160
7.2.6. Порівняння NPV та IRR методів	162
7.3. Прогноз прибутків і грошових потоків в процесі реалізації інвестиційного проекту	165
7.4. Порівняння розрахункової вартості капіталу з прогнозними грошовими потоками при оцінюванні ефективності капітальних інвестицій	166
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>169</i>
Розділ 8. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ КОМПАНІЇ (МІЖНАРОДНИЙ СТАНДАРТ)	170
8.1. Основні фінансові документи і показники	170
8.1.1. Фінансові документи	170
8.1.2. Фінансові показники за сферами діяльності та групами користувачів	172
8.2. Аналіз виробничої діяльності	174
8.2.1. Аналіз показників валового прибутку і собівартості реалізованої продукції	174
8.2.2. Визначення коефіцієнтів чистого прибутку	175
8.2.3. Аналіз операційних витрат	176
8.2.4. Аналіз частки прибутку на покриття постійних витрат	176
8.3. Аналіз управління ресурсами	177
8.3.1. Визначення коефіцієнта оборотності активів	177
8.3.2. Аналіз управління обіговим капіталом	179
8.3.3. Аналіз прибутковості	181
8.4. Оцінка компанії з позиції власників	184
8.4.1. Прибутковість	184
8.4.2. Розподілення прибутку	187
8.4.3. Показники ринку	189
8.5. Оцінка компанії з точки зору позикодавців	190
8.5.1. Ліквідність	190
8.5.2. Фінансовий важіль	192
8.5.3. Обслуговування боргу	194
8.6. Система фінансових коефіцієнтів	196
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>196</i>
Розділ 9. ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ	197
9.1. Хвилі злиття і національна економіка	197
9.2. Види і мотиви злиття і поглинання	198
9.2.1. Економія на масштабі	199
9.2.2. Економія за рахунок вертикальної інтеграції	199
9.2.3. Комбінування ресурсів	200

9.2.4. Потенційна економія на податкових платежах	200
9.2.5. Можливості використання тимчасово вільних фондів	201
9.2.6. Підвищення ефективності використання ресурсів	201
9.3. Механізм злиття і поглинання	202
9.3.1. Організація злиття	202
9.3.2. Податковий фактор	203
9.3.3. Виділення структурних підрозділів компанії	203
9.4. Фінансовий аналіз вигащів і втрат від об'єднання компаній	204
9.4.1. Способи оцінювання вигащів і втрат	206
9.4.2. Визначення витрат на проведення злиття і поглинання	207
9.4.3. Тактика одержання вигащів від злиття	212
9.4.4. Викуп компанії в кредит	212
9.4.5. Загальна оцінка вигащів і втрат від об'єднання компаній	212
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>214</i>
Розділ 10. КОРПОРАТИВНІ СТРУКТУРИ, ЇХ ТИПИ ТА ОСОБЛИВОСТІ СТВОРЕННЯ	215
10.1. Корпоративна структура як стратегічний альянс	215
10.1.1. Форми та передумови створення життєздатних стратегічних альянсів	215
10.1.2. Вибір партнерів: три основні критерії	216
10.1.3. Планування і структурування альянсу	217
10.1.4. Управління ризиками	218
10.1.5. Типи корпоративних структур, їх функції і особливості	219
10.2. Спільні підприємства	226
10.2.1. Особливості заснування і функціонування	226
10.2.2. Практика створення спільних підприємств в Україні	226
10.3. Технополіси і технопарки	229
10.3.1. Світовий досвід	229
10.3.2. Проблеми створення в Україні	231
10.4. Корпорації і фінансово-промислові групи (ФПГ)	233
10.4.1. Японські корпоративні структури (кейрецу і дзайбацу)	233
10.4.2. Перспективи створення корпорацій і ФПГ в Україні	244
10.5. Вільні (спеціальні) економічні зони	250
10.5.1. Світовий досвід	250
10.5.2. Українська практика	251
10.6. Стратегічні індустріальні кластери	252
10.6.1. Світовий досвід	252
10.6.2. Досвід і проблеми створення в Україні	254
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>256</i>
Розділ 11. ПРОЕКТУВАННЯ РЕГІОНАЛЬНОГО ІНДУСТРІАЛЬНОГО КЛАСТЕРА	257
11.1. Положення про регіональний індустріальний кластер «Науковий виробничо-торговельний альянс»	257
11.1.1. Загальні положення	257
11.1.2. Структура кластера	257

11.1.3. Правовий статус	259
11.1.4. Завдання і функції	259
11.1.5. Предмет та мета діяльності	260
11.1.6. Координування діяльності членів кластера.....	261
11.2. Дійсні члени кластера та їх функції	262
11.2.1. Органи координації діяльності кластера	262
11.2.2. Промислові та інші підприємства (компанії)	263
11.2.3. Центральний банк кластера.....	263
11.2.4. Центральна торговельна компанія	263
11.2.5. Товарна універсальна біржа	264
11.2.6. Районні агроторгові дома	264
11.2.7. Торговий дім індустріального кластера	264
11.2.8. Центр стандартизації і метрології	265
11.2.9. Торгово-промислова палата	265
11.2.10. Страхова компанія	266
11.3. Логістика як нова філософія управління матеріальними, фінансовими та інформаційними потоками в індустріальному кластері	268
11.4. Організаційно-методична робота зі створення кластера	276
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>278</i>
Розділ 12. ОСНОВНІ НАПРЯМИ РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ	279
12.1. Удосконалення системи регіонального управління	279
12.2. Становлення регіональної системи ринкових відносин	280
12.3. Формування системи регіональних ринків	285
12.3.1. Ринок товарів	286
12.3.2. Фінансовий ринок	295
12.3.3. Ринок праці.....	296
12.3.4. Ринок земельних ресурсів	298
12.4. Створення ринкової інфраструктури в регіоні	300
12.5. Перехід на засади інноваційно-інвестиційного розвитку	305
12.5.1. Стратегічні орієнтири розвитку	305
12.5.2. Поліпшення інвестиційного клімату в регіоні	318
12.5.3. Розвиток інноваційно-інвестиційного бізнесу	321
12.5.4. Підвищення конкурентоспроможності регіону, його господарських і територіальних сегментів	325
12.5.5. Стійкий розвиток промислового комплексу регіону	330
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>335</i>
Розділ 13. СВІТОВА ПРАКТИКА ЕКОНОМІЧНОГО ОБГРУНТУВАННЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ	336
13.1. Фінансове управління на підприємстві (фінансовий менеджмент)	336
13.2. Управління операційною діяльністю	338
13.2.1. Управління прибутковістю	338
13.2.2. Управління витратами	338

13.2.3. Класифікація витрат	339
13.2.4. Облік витрат для управління і контролю	343
13.2.5. Цільове планування прибутку	348
13.2.6. Бюджетне планування	353
13.3. Управління фінансовим станом підприємства	356
13.3.1. Фінансова звітність	356
13.3.2. Загальноприйняті принципи обліку	357
13.3.3. Відмінності між українською та міжнародною системами обліку і фінансової звітності	358
13.3.4. Основні форми фінансової звітності	358
13.3.5. Баланс. Класифікація активів і пасивів	359
13.3.6. Структура балансового звіту за міжнародним стандартом	361
13.3.7. Звіт про прибутки і збитки (фінансові результати)	364
13.3.8. Звіт про рух грошових засобів	366
13.4. Аналіз фінансового стану	369
13.4.1. Основні методи аналізу звітності	370
13.4.2. Аналіз фінансового стану підприємства методом коефіцієнтів	371
13.5. Інвестиційна діяльність підприємства	378
13.5.1. Поняття про інвестиції, інвестиційну діяльність та інвестиційний менеджмент	378
13.5.2. Підвищення цінності підприємства як головна інвестиційна стратегія	379
13.5.3. Поточна і майбутня вартість інвестицій	381
13.5.4. Врахування інфляції при оцінюванні поточної і майбутньої вартості інвестицій	381
13.5.5. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів	382
13.5.6. Визначення ставки дисконту при оцінці інвестицій	385
13.6. Фінансова діяльність	386
13.6.1. Джерела фінансування	386
13.6.2. Структура капіталу і фактори, що її забезпечують	387
13.6.3. Вартість капіталу	390
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>390</i>
Розділ 14. ПРАКТИКА РОЗРОБКИ СТРАТЕГІЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ РЕГІОНУ	392
14.1. Стратегічна реструктуризація підприємств як вихідна умова їх оздоровлення	392
14.1.1 Значення реструктуризації	392
14.1.2. Суть процесу реструктуризації	393
14.2. Детермінанти стратегії реструктуризації	395
14.2.1. Роль менеджерів в умовах ринкової економіки	395
14.2.2. Глобальні зміни в економіці і структурна перебудова	398
14.2.3. Стратегічний менеджмент і реструктуризація підприємств ...	401
14.2.4. Структурна перебудова підприємства в перехідний період ...	410
14.2.5. Аналіз ризику	418

14.2.6. Реструктуризація підприємств: ключові фігури та складові процесу.....	419
14.3. Передумови розробки проекту реструктуризації	422
14.3.1. Загальна частина	422
14.3.2. Техніко-економічна інформація – фундамент приваблення потенційних інвесторів	422
14.3.3. Загальні принципи, форми і вимоги інвестування капіталу у виробництво	423
14.4. Аналіз технічного стану підприємства	425
14.4.1. Загальна характеристика підприємства	425
14.4.2. Технічна характеристика основних засобів.....	426
14.4.3. Визначення технічного стану устаткування і обладнання ...	426
14.5. Аналіз рівня собівартості продукції (робіт, послуг)	427
14.6. Аналіз фінансового стану підприємства за рентабельністю і фінансовою стійкістю.....	428
14.7. Аналіз фінансового стану підприємства за методом системи коефіцієнтів (українська практика)	433
14.7.1. Аналіз джерел власних засобів	433
14.7.2. Аналіз власних обігових засобів	434
14.7.3. Аналіз структури обігових засобів	436
14.7.4. Аналіз прибутковості підприємства	437
14.7.5. Аналіз використання основних фондів	438
14.7.6. Узагальнення результатів аналізу	438
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>440</i>
Розділ 15. ПРАКТИКА ОБГРУНТУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЙ ЩОДО СТРАТЕГІЧНОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ РЕГІОНУ	441
15.1. Результати досліджень, необхідні для проведення реструктуризації підприємства	441
15.2. Розробка бізнес-плану інноваційного проекту для цілей реструктуризації підприємства	443
15.3. Досягнення конкурентних переваг як стратегічна мета реструктуризації підприємств регіону і країни	472
15.4. Організаційно-методична робота з реструктуризації підприємства	479
<i>Запитання і завдання для самоконтролю</i>	<i>481</i>
ПІСЛЯМОВА	482
ДОДАТКИ	484
СПИСОК ДЖЕРЕЛ	524

*«Я все залежить від людських зіниць
В широких – відіб'ється вся епоха,
У звужених – збіговисько дрібниць».*
Ліна Костенко

Розділ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ

1.1. Економіка регіону як територіально-економічна система. Поняття про регіональний господарський комплекс

Економіку регіону в науковому і практичному сенсі доцільно розглядати як велику і складну територіально-економічну систему – регіональний господарський комплекс (РГК). Щоб глибше зрозуміти зміст цього поняття розглянемо його складові – «економіка» (в розумінні господарство), «регіон», «система», «комплекс».

У зміст поняття *«економіка»* найчастіше включають сукупність певних складових, що утворюються в результаті суспільного поділу та інтеграції праці, а саме: галузі, види економічної діяльності та основні виробничі ланки (підприємства, фірми, організації тощо).

Зміст поняття *«region»* трактується неоднозначно. На наш погляд, прийнятним є таке його визначення. Регіон – певна територія з притаманними їй специфічними природно-кліматичними, економіко-географічними, демографічними, історичними, етнічними, соціально-побутовими та іншими особливостями [132, с. 221].

Раніше поняття «регіон» (в економічному сенсі) ототожнювалося з територією як невід'ємною частиною єдиного господарського комплексу країни. При цьому майже повністю ігнорувалися специфічні відносини між суб'єктами господарювання всередині самого регіону.

Водночас для теорії і практики регіональної економіки та регіонального управління важливим є розуміння регіону і як адміністративно-територіального утворення, причому економічно, як правило, самодостатнього.

При розгляді ж проблем ринкової економіки надзвичайно важливо визначати регіон і як місце прояву зв'язків і залежностей суб'єктів господарювання у відтворювальних процесах. Це важливо для розуміння економіки регіону як системного утворення.

Зауважимо, що *«система»* – це ціле, що складається з частин. Інакше кажучи, система утворює множину елементів, що знаходяться у певних відношеннях один з одним і утворюють єдність, цілісність.

Близьке за змістом до поняття «система» і поняття *«комплекс»*. Комплекс – це також система, що характеризується органічною єдністю елементів; вони, як правило, утворюють єдине (нерозривне) ціле.

Такою цілісною системою і є **регіональний господарський комплекс**. У нашому розумінні, РГК – це регіональне поєднання об'єктів, тісно взаємопов'язаних у процесі виробництва й транспортування до споживачів продукції і/або послуг.

Цілісність РГК забезпечується дією законів регіональної цілісності (природи, населення й виробництва) та регіональної інтеграції виробництва [110, с. 20].

РГК формуються внаслідок взаємодії багатьох факторів, як внутрішніх (сировинні й трудові ресурси, споживчий попит, інфраструктурна забезпеченість території тощо), так і зовнішніх (рівень економічного розвитку країни, спосіб виробництва матеріальних благ, технологічний рівень виробництва тощо). У РГК прийнято виділяти галузеву (або секторальну), функціональну й територіальну структури.

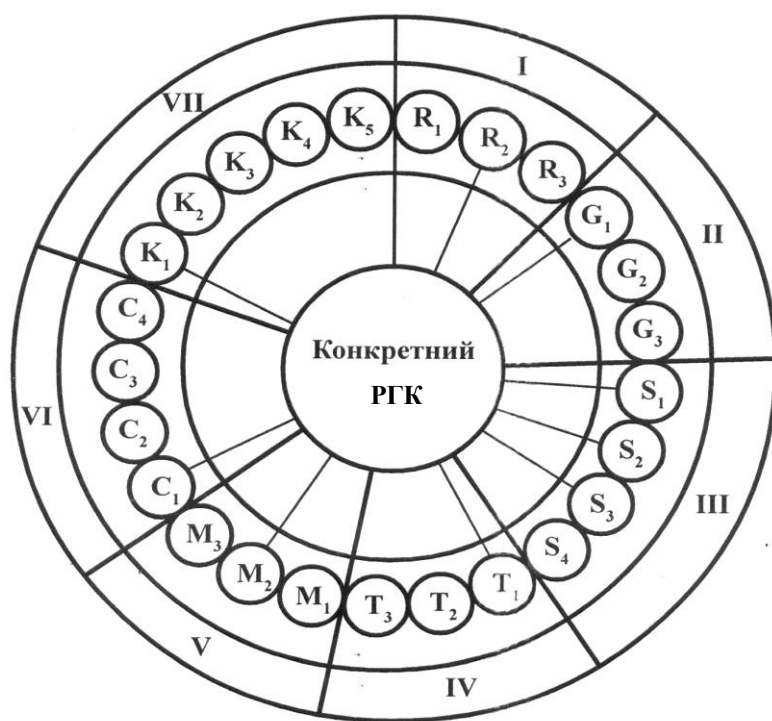


Рис. 1.1. Типи РГК за:

I – *територіальним рангом* (R_1 – мікрорегіональні, R_2 – мезорегіональні, R_3 – макрорегіональні); II – *генезисом* (G_1 – ті, що сформувалися до першої світової війни – до 1914 р., G_2 – ті, що сформувалися у міжвоєнний період, G_3 – ті, що сформувалися в післявоєнний період – з 1946 р.); III – *спеціалізацією* (S_1 – перша галузь спеціалізації, S_2 – друга галузь, S_3 – третя галузь, S_4 – четверта галузь); IV – *провідним технологічним укладом* (T_1 – першим і другим: найменш прогресивні галузі, T_2 – третім: більш прогресивні, T_3 – четвертим і п'ятим: найбільш прогресивні галузі); V – *напрямом структурно-технологічної трансформації* (M_1 – модернізаційно-інтенсифікаційний, M_2 – інноваційно-стабілізаційний, M_3 – суттєво трансформаційного розвитку); VI – *стадією розвитку* (C_1 – перша, C_2 – друга, C_3 – третя, C_4 – четверта); VII – *конфігурацією*

опорного каркасу території (K_1 – радіально-кільцева, K_2 – решітчаста, K_3 – трикутна, K_4 – лінійно-вузлова, K_5 – інші).

РГК бувають дуже різні. Щоб розмаїтість комплексів звести до «спільного знаменника», необхідно провести їх типізацію (рис. 1.1). За основу доцільно взяти такі ознаки: територіальний ранг, генезис, провідний технологічний уклад, спеціалізація, напрям структурно-технологічної трансформації, стадійність розвитку й конфігурація опорного каркасу території [64, с. 60].

Наведені ознаки можуть бути використані й для характеристики конкретних РГК. Так, господарський комплекс Вінницької області, є мезорегіональним за територіальним масштабом. Він в основному сформувався в післявоєнний період. До галузей його спеціалізації відносяться: сільське господарство, харчова промисловість і перероблення сільгосппродуктів, виробництво електроенергії та машинобудування. За розмірами виробництва переважають галузі перших двох технологічних укладів (харчова та ін.), хоча достатньо розвинутими є й галузі третього (електротехнічна) та четвертого (електронна) укладів. Ринкова трансформація комплексу передбачає насамперед інноваційно-стабілізаційну стратегію розвитку. У складі комплексу переважають полюси росту, а це означає, що він знаходиться на другій стадії розвитку¹. Опорний каркас території, на якій він базується, має радіально-концентричну форму, проте асиметричну, тому що основний полюс розвитку – Вінницький промисловий вузол – зміщений від центра області на північ.

1.2. Фактори і стратегія ринкової трансформації РГК

1.2.1. Фактори трансформації РГК та їх взаємодія в системі регіональних ринків

З переходом до ринкових відносин РГК інтенсивно трансформується під впливом певних факторів та умов.

Під *факторами трансформації* РГК маються на увазі ті рушійні сили, які викликають якісні зміни в ньому або так звані трансформаційні переходи (зникнення певних суб'єктів господарювання, перехід від одного якісного стану до іншого). По відношенню до виробничої підсистеми РГК усі інші підсистеми та їх елементи (ресурсні, споживчі, екологічні тощо) є факторами трансформації, тобто вони є внутрішніми джерелами розвитку (саморозвитку) виробничої підсистеми і економіки регіону загалом.

¹ Дж. Фрідман [164] виділяє чотири стадії у розвитку РГК. Перебуваючи на першій стадії розвитку РГК являє собою систему, яка складається з багатьох полюсів, що формуються, на другій – систему з одним полюсом розвитку, на третій – систему з декількома полюсами розвитку і на четвертій – систему з багатьма полюсами розвитку, що з'єднуються економічними осями й утворюють полюси інтеграції.

На відміну від факторів, *умови трансформації* економіки регіону виступають як сили зовнішнього (по відношенню до нього) впливу. Вони можуть посилювати або послаблювати дію факторів трансформації, але самі безпосередньо на виробничу підсистему економіки регіону не впливають.

Отже, фактори трансформації економіки регіону слід вважати чинниками прямої дії, а умови – непрямої.

Водночас між умовами й факторами трансформації економіки регіону немає неперехідної межі, бо фактори не лише виростають з умов, а й приводяться ними в дію. На певному рівні розвитку продуктивних сил і виробничих відносин умови з явища пасивного переростають у фактори – явище активне. Так, певні елементи природи на черговому витку розвитку техніки й технологій та появі потреб на їх корисні функції можуть перейти в категорію природних ресурсів. Аналогічно людські індивіди після 16 років (згідно рекомендацій Міжнародної Організації Праці [МОП]) відносяться до категорії економічно активного населення, тому їх також слід розглядати як фактор трансформації економіки регіонів.

Для розуміння базових процесів трансформації економіки регіонів необхідно насамперед виділяти (за П. Самуельсоном) чотири **фундаментальні фактори**, або «колеса» економічного розвитку, а саме: 1) людські ресурси, 2) природні ресурси, 3) капітал та 4) інновації [126, с. 739].

Зазначені фактори, за методологією Дж. Кендрика [74, с. 31, 41], доцільно ще поділяти на ті, що мають матеріальні (речовинні) форми і ті, що їх не мають. До перших відносяться людські і природні ресурси, фізичний капітал (основні й оборотні фонди), до других – фінансові ресурси (фінансовий капітал) та інновації. Зрозуміло, що фактори другої групи так чи інакше матеріалізуються у факторах першої групи. Так, фінансовий капітал через інвестиції живить фізичний капітал і сприяє матеріалізації інновацій – у вигляді більш досконалих засобів виробництва та більш кваліфікованої робочої сили (через інвестиції в людський капітал).

Крім фундаментальних факторів (назвемо їх факторами першого порядку), на трансформацію економіки регіонів впливають і інші **фактори (другого порядку)**², що базуються переважно на елементах її споживчої та інфраструктурних підсистем. На нашу думку, критерієм їх виділення має бути наявність відповідних статей у структурі витрат на виробництво. Так, фактор ринкової інфраструктури доцільно виділяти, виходячи з того, що у структурі витрат з'явилися так звані інституційні витрати (за послуги консалтингових, маркетингових та інших фірм, плата за банківський процент тощо). Разом з тим із переходом до ринку деякі фактори можуть зникати або їх роль зменшується. Наприклад, зняття з балансу промислових підприємств об'єктів соціальної сфери виводить їх із складу елементів промислової підсистеми економіки регіону, а, отже, і факторів трансформації.

Взаємодію факторів трансформації РГК розглянемо на прикладі його промислової підсистеми [64, с. 154-155]. Очевидно, що ця взаємодія відбувається через відповідні ринки (рис. 1.2). Причому всі види взаємодії можна звести до двох

² На об'єктивну необхідність розширення складу факторів трансформації регіональних систем продуктивних сил вказують й інші автори [50, с. 14-15].

основних типів: перший – доповнюваність одних факторів іншими, другий – взаємозамінність.

Слід зауважити, що сила впливу окремих факторів суттєво відрізняється. Так, екстериторіальні фактори, тобто ті, що не мають жорсткої територіальної локалізації, – інвестиційний, інноваційний та ін. – приблизно однаково впливають на промислове виробництво. А територіальні фактори (з чіткою просторовою локалізацією) – працересурсний, природно-ресурсний, споживчий та ін. – особливо сильно впливають на промислове виробництво в місцях їх зосередження.

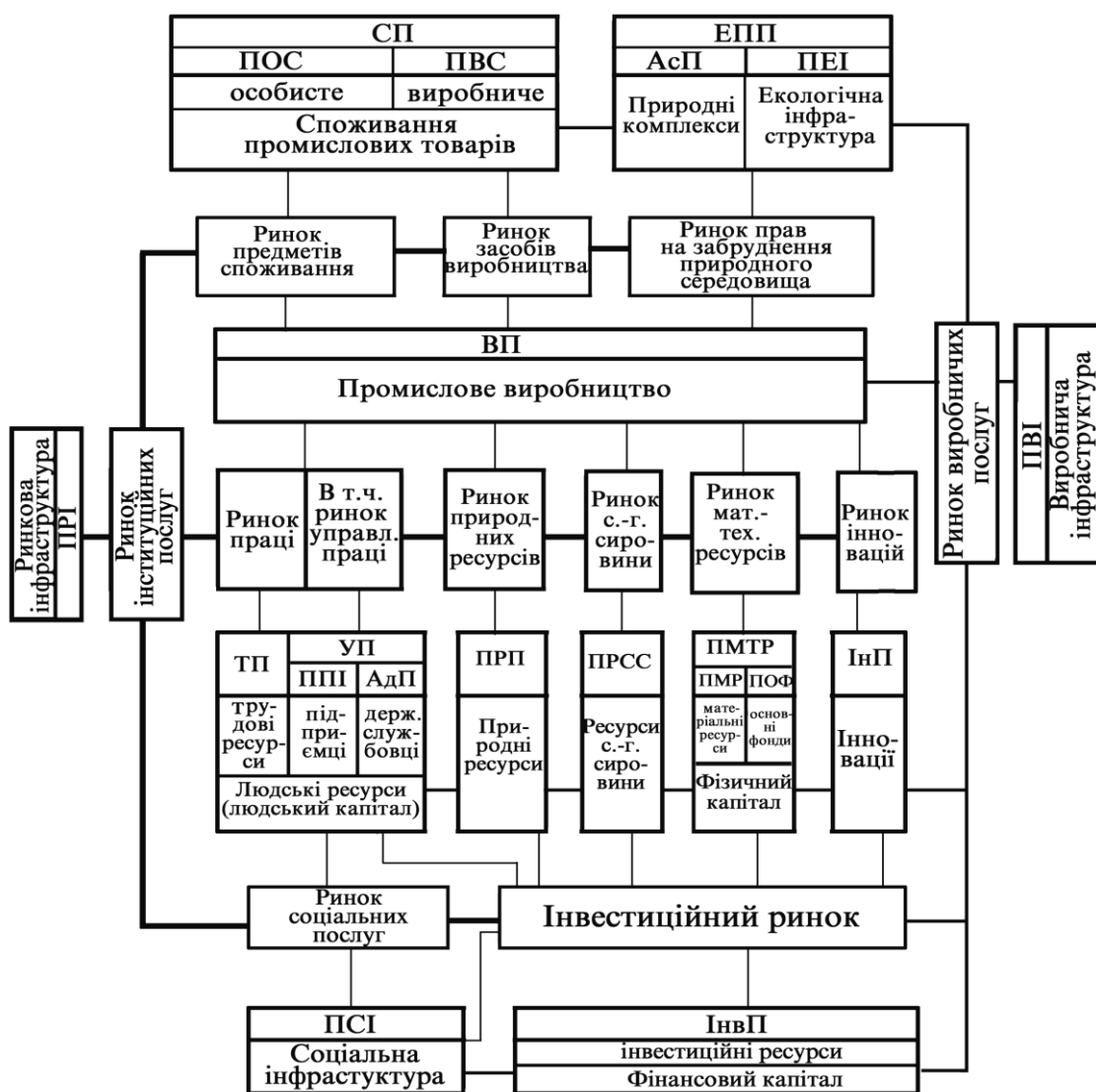


Рис. 1.2. Ринкова взаємодія факторів трансформації промислової підсистеми РГК та їх потенціалів.

Потенціали: АдП – адміністративний; АсП – асиміляційний; ВП – виробничий; ЕПП – еколого-промисловий; ІнвП – інвестиційний; ІнП – інноваційний; ПВІ – виробничої інфраструктури; ПВС – виробничого споживання; ПЕІ – екологічної інфраструктури; ПМР – матеріальних ресурсів; ПМТР – матеріально-технічних

ресурсів; ПОС – особистого споживання; ПОФ – основних фондів; ППІ – підприємницької ініціативи; ПРІ – ринкової інфраструктури; ПРП – природно-ресурсний; ПРСС – ресурсів сільськогосподарської сировини; ПСІ – соціальної інфраструктури; СП – споживчий; ТП – трудовий; УП – управлінський.

Слід зауважити, що ринок вносить суттєві корективи в територіальну мобільність факторів. Якщо раніше, наприклад, трудові ресурси відносились до маломобільних факторів, то з розвитком міжрегіональних та міжнародних ринків праці вони стають факторами, мобільність яких швидко зростає.

Фактори трансформації РГК можна класифікувати і за напрямом дії: а) фактори позитивного впливу (фактори-стимулятори) і б) фактори негативного впливу (фактори-дестимулятори); хоча одні і ті ж самі фактори в одних системах можуть справляти стимулюючий вплив, а в інших – дестимулюючий [157, с. 10-11].

1.2.2. Потенціал факторів трансформації РГК

Для відображення сили трансформаційного впливу доцільно ввести характеристику **«потенціал фактора»**, яка означає граничну продуктивність фактора, його здатність впливати на розвиток (трансформацію) РГК, насамперед розвиток виробництва. За В. П. Руденком [121, с. 10], саме продуктивність, як характеристика факторів виробництва (ресурсів), складає економічну сутність потенціалу, який є важливою складовою трансформаційних процесів.

Конкретна величина потенціалу фактора трансформації РГК виражається у його корисній функції, точніше у його споживній вартості. Оскільки остання за певний проміжок часу, наприклад один рік, може бути використана не повністю, то є необхідність будь-який потенціал розділяти на дві частини – *реалізований* та *нереалізований потенціал*.

Будь-який потенціал поза територією та часовими рамками позбавлений реального змісту. Тому їх слід розглядати як загальну умову трансформації РГК. Зокрема, часові рамки дозволяють розглядати процеси накопичення ресурсного потенціалу (капіталу в його різних формах) як *час-акумулюючі процеси*, а протилежні – його зношення, амортизації – як *час-дисипуючі процеси* [37, с. 46].

Час накладає відбиток і на оцінку потенціалів фактора трансформації РГК. Відомо, що потенціал фактора залежить від швидкості протікання процесів у РГК. За часовим критерієм розрізняють також сучасну й потенційну (прогнозовану) продуктивність фактора. Перевагу, як правило, віддають сучасному потенціалу. Для співставлення цих потенціалів вводиться поняття дисконтованої споживної вартості, що дає змогу порівнювати капітальні витрати на освоєння ресурсів із поточними.

Слід підкреслити, що сучасні потенціали факторів трансформації є досить динамічними, особливо інвестиційний та інноваційний. Так, деяке зростання інвестицій може змінити розвиток РГК із низхідного на висхідний.

Найважливішим фактором трансформації РГК є *людські ресурси*. В процесах ринкової трансформації вони виступають у потрійній ролі:

- 1) як трудові ресурси – «носії» робочої сили (здатності до праці);
- 2) як «продуценти» управлінських рішень;
- 3) як споживачі товарів і послуг.

Відповідно, людські ресурси в певних територіальних межах мають такі потенціали: трудовий, управлінський та особистого споживання.

Трудовий потенціал (ТП) – це кількісно і якісно визначені ресурси живої праці, які має РГК. Кількісні параметри ТП визначає чисельність трудових ресурсів, тип відтворення, статевовікова структура, міграційна рухливість та ін. Якісні параметри ТП залежать насамперед від освітнього та професійно-кваліфікаційного рівня трудових ресурсів.

На формування ТП впливає багато чинників. Найбільше значення серед них мають демографічні, соціально-економічні, духовні, екологічні та ін. Реалізація ТП залежить насамперед від рівня розвитку виробничого потенціалу РГК та розвинутості ринків праці.

З переходом до ринку ТП заново структурується. Це пов'язано з тим, що закриваються неконкурентоспроможні виробництва, а нові, що створюються, як правило, потребують більш продуктивної (кваліфікованої) робочої сили. Певне значення має і впровадження нової системи найму на роботу (за контрактом тощо).

Управлінський потенціал, за В. І. Щелкуновим [162, с. 16], визначається ефективністю управлінських рішень, з одного боку, підприємців (на підприємствах із приватною й колективною формами власності), а з другого – державних службовців (на підприємствах із державною формою власності та у державних органах управління промисловістю).

Для швидкої й ефективної трансформації РГК особливо важливе значення має *потенціал підприємницької ініціативи* як перша складова управлінського потенціалу [116, с. 66]. Саме від кваліфікації підприємців залежить стратегія ведення бізнесу, вибір ефективних форм організації виробництва (з'єднання факторів).

Важливе значення має й *адміністративний потенціал* як друга складова управлінського потенціалу, що формується за рахунок кваліфікації державних службовців. Окремі автори взагалі зводять до нього весь управлінський потенціал і визначають як «здатність офіційних владних структур, адміністративних організацій ... залучити для досягнення поставлених цілей регіонального розвитку всіх, хто може внести в цей процес позитивний вклад і створити умови для стійкого розвитку» [24, с. 23].

Другий фундаментальний фактор трансформації РГК – *природні ресурси*. При визначенні пріоритетних напрямків розвитку РГК до уваги береться наявність ресурсів того чи іншого виду (мінеральні, лісові, водні та ін.), їх структура та величина **природно-ресурсного потенціалу** (ПРП) території.

За В. П. Руденком [121, с. 11], під ПРП території слід «розуміти сукупну продуктивність її природних ресурсів як засобів виробництва і предметів споживання, яка виражається у їх суспільній споживній вартості».

Значний трансформаційний потенціал мають великі поєднання мінеральних ресурсів. Крім того, мінеральні ресурси суттєво впливають на структуру ринків природних ресурсів та галузеву структуру регіональних промислових комплексів.

Серед природних ресурсів важливе місце посідають *земельні ресурси*. Зокрема, у промисловій підсистемі економіки регіону вони визначають величину ***потенціалу ресурсів сільськогосподарської сировини***. Цей потенціал, у свою чергу, є похідним від *аграрного потенціалу*, який «визначається наявністю, якістю і збалансованістю природних, біологічних, матеріальних і трудових ресурсів, в процесі взаємодії яких реалізується їх інтегральна здатність виробляти адекватні їй обсяги і види продукції» [163, с. 13].

Третій фундаментальний фактор трансформації економіки регіону – *капітал* (фізичний і фінансовий). *Фізичний капітал* – це сукупність засобів виробництва (основних фондів) і предметів праці (оборотних фондів або матеріальних ресурсів – сировини, матеріалів, палива, електроенергії тощо), яка відповідно формує *потенціал матеріально-технічних ресурсів*.

Значний ***потенціал основних фондів*** – виробничих споруд, машин, устаткування тощо – здатний різко підвищити продуктивність праці і, отже, сприяє оптимальній трансформації РГК. Зокрема, зростання виробництва у його промисловій підсистемі викликає такі кумулятивні процеси: підвищення фондоозброєності праці – зростання випуску промислових товарів – ріст доходів працівників промисловості – збільшення заощаджень – нарощування капіталовкладень – підвищення фондоозброєності праці – ... Далі цикл зростання виробництва повторюється. Залучення додаткових основних фондів у виробництво здійснюється через механізм функціонування ринку матеріально-технічних ресурсів, зокрема *фондового ринку*.

Важливе значення має й ***потенціал матеріальних ресурсів***. Для того, щоб відновити у регіоні виробництво або забезпечити позитивну динаміку у його зростанні, повинні бути в наявності (у запасах, у виробничому процесі тощо) необхідні матеріальні ресурси або кошти для їх придбання на *ринку матеріальних ресурсів*. Для економії останніх важливо впроваджувати матеріалозберігаючі технології.

Трансформаційні процеси у РГК набувають необхідної динаміки, якщо вони забезпечені *фінансовим капіталом*, який «приходить у рух» завдяки інвестиціям, тому цей капітал часто ще називають інвестиційним. Слід зауважити, що фінансові (інвестиційні) ресурси у процесах ринкової трансформації РГК займають особливе місце серед усіх інших факторів. Саме вони поряд із підприємницькою ініціативою виступають першоосною, вихідним моментом трансформації.

Господарські комплекси регіонів, що базуються на фінансово стабільних і кредитоспроможних підприємствах, як правило, здатні самостійно забезпечувати відтворення виробництва й саморозвиток (за рахунок частини прибутку, амортизаційних відрахувань, фонду розвитку виробництва тощо), тобто мають необхідні внутрішні джерела інвестування. Але у більшості з них ці джерела, особливо в перехідний (трансформаційний) період, обмежені й це вимагає пошуку стратегічних інвесторів.

Практика показує, що більше шансів знайти таких інвесторів у регіоні, де сприятливий інвестиційний клімат, або коли значною є інвестиційна привабливість регіону. Остання залежить від багатьох чинників – політичної стабільності, рівня

інфляції, пільг в оподаткуванні, ймовірності природних та техногенних катастроф тощо.

З інвестиційною привабливістю регіону тісно пов'язана така його характеристика, як *інвестиційний потенціал*. У нашому розумінні, інвестиційний потенціал – це фінансові можливості, резерви кредитування економіки регіону.

На нашу думку, інвестиційний потенціал слід сегментувати за джерелами фінансування: зарубіжні інвестиції, кошти з державного та місцевого бюджету, кошти підприємств, банківські кредити, заощадження підприємців та інших осіб тощо. Для конкретних інвестиційних проектів кредити можна отримати за посередництва інвестиційного ринку, наприклад, розповсюджуючи акції підприємств, облігації муніципальної чи державної позики тощо.

Четвертим фундаментальним фактором трансформації РГК виступають *інновації* (нововведення). Базова дефініція інновації була дана Й. Шумпетером [160] ще в 1912 р. Вона означала принципово нову якість засобів виробництва та організаційних схем. За Й. Шумпетером, інновації витісняють старі продукти та виробництва й виштовхують економічну систему (в т. ч. й регіональну) з урівноваженого стану, забезпечуючи таким чином структурну перебудову системи або так зване «створююче руйнування»³.

У сучасних умовах жоден із факторів трансформації не може конкурувати з інноваціями за силою трансформаційного впливу на РГК. Але в процесах його трансформації обов'язково слід спиратися на нововведення, які мають значний *інноваційний потенціал*. Під ним ми розуміємо масштаби інноваційної діяльності в РГК, ступінь впровадження досягнень НТП у виробництво, резерви розвитку за рахунок НТП, що виражаються у здатності матеріально-технічних, трудових та інших ресурсів забезпечувати інтенсифікацію виробництва.

Упровадження базисних інновацій (інформаційних, комунікаційних та ін.) тісно пов'язане з процесами територіальної концентрації та деконцентрації виробництва, передусім промислового. Фактично мова йде про зростання ролі інноваційного фактора («дифузії» нововведень) у процесах регіонального розвитку завдяки територіальним технологічним трансфертам та ринку інновацій («ноу-хау»).

Будь-яке виробництво (промислове, сільськогосподарське), як відомо, створюється з метою *споживання товарів*. І хоча останнє є кінцевою фазою суспільного відтворення, в ланцюзі факторів трансформації економіки регіону воно є вихідним пунктом (за відомим із кібернетики принципом зворотного зв'язку). Звідси: низький рівень споживання або незначний *споживчий потенціал* регіону майже автоматично породжує спад виробництва у ньому. Сам же споживчий потенціал, по суті, характеризує місткість регіонального ринку певних товарів.

Споживчий потенціал залежно від характеру споживання, категорії споживачів поділяється на дві частини – *потенціал виробничого споживання* й *потенціал особистого споживання*. Перший з них визначаємо як здатність

³ Нині існує багато інших трактувань цього поняття, але більшість з них підтверджує наявність п'яти основних груп інновацій – продуктових, процесних (технологічних), сировинних, організаційних і збутових.

споживачів засобів виробництва їх придбати й використати. При цьому слід мати на увазі, що одні й ті ж об'єкти можуть одночасно виступати на ринку засобів виробництва і як покупці, і як продавці, правда різних товарів.

Під потенціалом особистого споживання РГК ми розуміємо купівельну спроможність населення по відношенню до товарів або попит на них на регіональному ринку предметів споживання.

РГК, крім того, що виробляє корисні товари (з додатною ціною), за які платять виробнику, продукує також відходи, в т. ч. й шкідливі (з «від'ємною» ціною), за які платять самі виробники. Розмір плати за шкідливі відходи в загальному випадку залежить від величини *еколого-промислового потенціалу* РГК. Його «носіями» є *природні комплекси та об'єкти екологічної інфраструктури*. Відповідно він складається з двох різноякісних частин. Перша – це поглинаючий, або *асиміляційний потенціал* (за К. Г. Гофманом [47, с. 16]), який характеризує здатність природного комплексу певного регіону (його біоти, повітря, поверхневих вод, ґрунтів тощо) переробляти (розчиняти, адсорбувати) або виводити за свої межі забруднюючі речовини (інгредієнти); друга – це *потенціал екологічної інфраструктури*, що відображає можливості очисних споруд знешкоджувати ті ж самі забруднюючі речовини.

Розвиток потенціалу екологічної інфраструктури є особливо важливим у регіонах інтенсивного господарського освоєння, де виробничі системи об'єктивно трансформуються у еколого-виробничі. Функцією розвитку останніх виступає еколого-виробничий потенціал, а аргументом – усі інші потенціали. У таких системах змінюється характер просторової локалізації усіх елементів, зокрема передбачається їх екологічна сумісність.

При розміщенні виробництва, передусім промислового, принципово важливим є збереження певного «екологічного резерву» території, або нереалізованого асиміляційного потенціалу. Тому загальна стратегія трансформації РГК, а тим більше його еколого-виробничих систем, знаходиться в руслі балансування, з одного боку, еколого-виробничого потенціалу, а з другого – виробничого потенціалу та, відповідно, обсягів шкідливих відходів. Такий баланс визначає в певному регіоні «ціну» шкідливих відходів на ринку прав на забруднення природного середовища.

Просторове поєднання в РГК ресурсних, виробничих, споживчих та інших елементів забезпечують об'єкти (елементи) *виробничої інфраструктури*⁴ – транспорту, зв'язку (в т. ч. телекомунікацій, електронних мереж) та ін. Фактично вони є «постачальниками» послуг із обміну товарами [29, с. 1099].

Виробнича інфраструктура для свого розвитку вимагає значних обсягів авансованого капіталу при малій його мобільності (оборотності). Тому роль держави у її нарощуванні є винятково важливою. А велика її капіталомісткість надає особливого значення у трансформаційних процесах *потенціалу виробничої*

⁴ Інфраструктура – це сукупність різних обслуговуючих об'єктів загального користування. Ці об'єкти не можна змішувати ні з виробничими, ні з ресурсними елементами, бо вони є з'єднувальними елементами, загальнофондовою базою території [87, с. 181].

інфраструктури. Цей потенціал, на нашу думку, характеризує пропускну здатність, потужність (номінальну й встановлену) об'єктів виробничої інфраструктури.

Значний потенціал виробничої інфраструктури й розвинутий ринок виробничих послуг сприяють активізації підприємницької діяльності в регіонах, стимулюють розчленування виробничих ланцюгів у просторі з наступним зосередженням фінальних (обробних) стадій у великих містах як центрах притягання висококваліфікованої робочої сили та «ноу-хау».

Роль виробничої інфраструктури, особливо транспорту, в процесах трансформації РГК є тим більшою, чим більш віддаленими є взаємодіючі елементи і чим більшими є питомі (транспортні та ін.) витрати на подолання просторового розриву між ними. Не випадково, деякі автори вказують на необхідність компенсації (сплати) від'ємної ренти за територіальним положенням окремим підприємствам та частині населення [116, с. 65]. На наш погляд, її логічно виплачувати за рахунок стягнення додатної ренти з підприємств і населення, що мають вигідне географічне положення (через механізм надбавок і знижок до ринкових цін).

Важливим фактором трансформації РГК другого порядку (по відношенню до людських ресурсів) виступає *соціальна інфраструктура* (заклади освіти, охорони здоров'я та соціальної допомоги, готелі, ресторани тощо), яка також має відповідний трансформаційний потенціал. Під *потенціалом соціальної інфраструктури* розуміємо здатність її об'єктів обслужити (забезпечити умови життєдіяльності) працівників (та їх сімей) певного сегменту РГК.

Соціальна інфраструктура складається з двох концентрів: внутрішнього – на базі об'єктів, що знаходяться на балансі виробничих об'єктів (підприємств, фірм тощо), та зовнішнього – на базі інфраструктурних об'єктів загального користування. Хоча й об'єкти внутрішнього концентра, особливо з переходом до ринкових відносин, можуть надавати послуги усім потенційним клієнтам. Виходячи з цього, потенціал соціальної інфраструктури доцільно розділяти на дві частини: 1) що формується безпосередньо у виробничій сфері і 2) загального користування. Другу, швидше, можна розглядати як умову, а не чинник трансформації РГК. Але і перша, і друга його частини реалізуються через ринок соціальних послуг, при цьому перша – не повністю.

Особливо важливе значення цей потенціал має для РГК, що формуються в регіонах інтенсивного господарського освоєння, розвиток яких взагалі неможливий без значних інвестицій у соціальну інфраструктуру. Інвестиції можуть здійснювати або фінансово стабільні фірми, або органи державної й муніципальної влади. Пояснюється це тим, що капіталовкладення у соціальну інфраструктуру здійснюються ще до (або одночасно) з виробничими інвестиціями й довгий час (або взагалі) можуть не приносити доходів. А капіталовкладення ці дуже значні. У промислово розвинутих країнах вони складають 60 % від валового обсягу інвестицій. Тому роль держави у наروщуванні потенціалу соціальної (як і виробничої) інфраструктури є винятково важливою.

Простір між елементами РГК заповнює сфера обміну, різні ринки, які передбачають купівлю-продаж тих чи інших товарів і послуг. «Несучими

конструкціями» ринків виступають підприємства, організації та заклади ринкової (інституційної) інфраструктури. До них відносяться товарні, фондові і валютні біржі, біржі праці, банки тощо. Вони, як правило, орієнтуються на відповідні ринки, наприклад біржі праці – на ринок праці. В сучасних умовах без розвинутої ринкової інфраструктури неможливе ефективне функціонування й оптимальний розвиток РГК. Тому **потенціал ринкової інфраструктури** – одна з важливих складових трансформаційних процесів у РГК. Розвинутий ринок інституційних послуг забезпечує погодженість виробничо-комерційних зв'язків у системі та їх фінансово-кредитний і маркетинговий супровід [157, с. 9].

Нарешті, як загальну умову трансформації РГК слід розглядати *географічне положення виробництва* по відношенню до усіх інших елементів системи. Для виробничих систем регіонального типу слід ще враховувати й *політико-географічне положення*. Це зумовлюється тим, що зручне, особливо прикордонне, положення може сприяти формуванню в них значного *транзитного потенціалу*, необхідного, наприклад, для створення спеціальних економічних зон, транскордонних виробничих систем тощо.

Отже, на трансформацію РГК, точніше його виробничого ядра, впливає ціла низка факторів і умов. Сукупний трансформаційний вплив відображає **інтегральний трансформаційний потенціал**, який складається з багатьох часткових потенціалів і є їх простою сумою.

Вплив кожного з часткових трансформаційних потенціалів на **виробничий потенціал** визначається не лише його величиною, але й силою дії. Остання залежить від характеру інтегрованості та пропорційності елементів РГК, тому виробничий потенціал, як правило, не тотожний інтегральному трансформаційному потенціалу.

1.2.3. Проблеми реалізації трансформаційних потенціалів РГК і стратегія ринкових реформ

Виробничий потенціал РГК можна розглядати як результат взаємодії потенціалів усіх факторів трансформації (на основі потенціалу основних фондів). За О.М. Алимовим та А.М. Федорищевою, «виробничий потенціал територіального комплексу дорівнює сумі виробничих потужностей підприємств, які утворюють його, за відрахуванням втрат виробничої потужності, викликаних невідповідністю наявності окремих виробничих ресурсів потребі в них...» [22, с. 55].

Отже, виробничий потенціал РГК за своєю величиною може бути меншим за будь-який з трансформаційних потенціалів (рис. 1.3а), дорівнювати лише потенціалу основних фондів (рис. 1.3б) або дорівнювати усім трансформаційним потенціалам (рис. 1.3в).

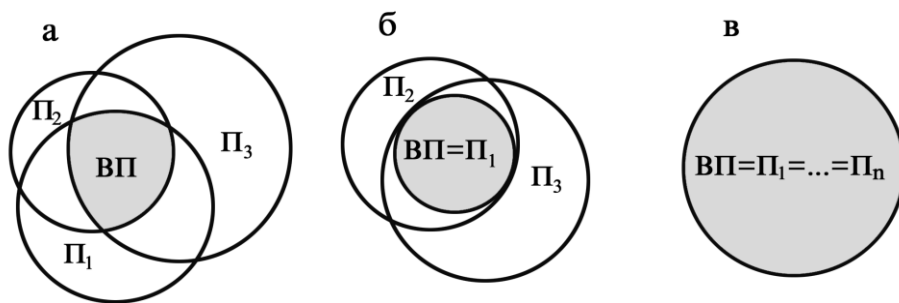


Рис. 1.3. Виробничий потенціал РГК як результат взаємодії трансформаційних потенціалів:

ВП – виробничий потенціал; Π_1 – потенціал основних фондів; Π_2 – потенціал матеріальних ресурсів; Π_3 – трудовий потенціал; $\Pi_{4,...,n}$ – інші трансформаційні потенціали

Сучасні обсяги випуску промислової і сільськогосподарської продукції в регіоні свідчать переважно про наявний рівень виробництва (реалізований виробничий потенціал РГК), залишаючи в тіні його можливості (нереалізований потенціал). Тоді як в умовах значного трансформаційного спаду виробництва важливо виявити саме останній потенціал.

Значний нереалізований виробничий потенціал РГК визначається недостатніми частковими трансформаційними потенціалами: трудового (працівники промисловості, сільського господарства та інших галузей часто мають недостатній кваліфікаційний рівень), природно-ресурсного (найкращі родовища корисних копалин уже відпрацьовані), матеріальних ресурсів (більшість підприємств не має достатніх обігових фондів), основних фондів (зношеність основних фондів набула критичного характеру), інвестиційного (підприємства позбавлені дешевих кредитних ресурсів), інноваційного (старі технології не забезпечують можливості випускати конкурентоспроможну продукцію).

У більшості виробничих підсистем РГК основним лімітуючим потенціалом є саме інвестиційний. Він не дозволяє повною мірою реалізувати інші трансформаційні потенціали. А відтак, виробничий потенціал може зростати пропорційно зростанню інвестиційного потенціалу доти, доки лімітуючим не стане якийсь інший потенціал, наприклад споживчий.

На основі вищенаведеного можна визначити загальну стратегію трансформації РГК та його виробничих підсистем. Вона має такий цільовий функціонал (F):

$$F = ITP - ВП \rightarrow \min, \quad (1.1)$$

де ITP – інтегральний трансформаційний потенціал;
 $ВП$ – виробничий потенціал.

Формула (1.1) означає, що виробничий потенціал РГК буде тим більшим, чим повніше використовуватимуться часткові та інтегральний трансформаційний потенціали.

1.3. Основні процеси ринкової трансформації РГК

РГК властиві численні процеси трансформації. Більшість із них викликана інституціональними, передусім ринковими, та постіндустріальними перетвореннями.

У літературі відображені різні підходи до типізації трансформаційних процесів: Ю. М. Осипова [98], І. І. Лукінова [85], А. С. Гальчинського [42] та ін. Ми виходимо з того, що типи процесів логічно виділяти на основі структурних «зрізів» або аспектів дослідження РГК [64, с. 67]. Таким чином, можна виділити процеси структурної, функціональної, організаційної та управлінської трансформації РГК [64; 67].

1.3.1. Процеси структурної трансформації

А.І. Амоша та Л.А. Збаразька [23, с. 39] під реструктуризацією РГК, передусім його промислової підсистеми, розуміють планомірний і збалансований структурний розвиток і удосконалення усіх елементів виробничої системи регіону. У їх розумінні, реструктуризація РГК, крім власне структурних аспектів, включає також аспекти раціональної організації комплексу (збалансований розвиток) і його управління (планування розвитку). Ми ж процеси структурної трансформації РГК розглядаємо у вузькому, власне структурному, смислі.

Так, процес *зміни елементів РГК*, на нашу думку, проявляється у відповідних змінах спеціалізованих та інтегральних виробничо-територіальних систем, із яких вони складаються, а також їх окремих ланках – ресурсній, виробничій, споживчій та ін. А оскільки елементи і/або ланки РГК між собою тісно взаємозв'язані, то зміни в одних із них знаходять відображення в інших. Тому, наприклад, зупинка великого промислового підприємства (виключення його зі складу спеціалізованих і інтегральних систем, а значить, і РГК) доцільна лише за умови, якщо вона не суперечить переходу комплексу на траєкторію стійкого розвитку.

Дуже помітним у РГК є процес *зміни потужностей і обсягів виробництва*. Він свідчить про те, що ринкові перетворення супроводжуються переважно виведенням із ладу та ліквідацією значних виробничих потужностей, що зумовлює спад виробництва, закриття значної кількості підприємств, виникнення масового безробіття у багатьох економічних центрах і РГК загалом. Правда, в ряді випадків зміна потужностей в РГК супроводжується й позитивними явищами, зокрема технічним переозброєнням застарілих, еконебезпечних, фондо-, матеріало-, енерго- і трудомістких виробництв.

У тих РГК, які мають високу частку новітніх галузей і виробництв, скорочення потужностей і обсягів виробництва, як правило, не є обвальним. Це знаходить відображення у процесі *зміни секторальної й територіальної структури РГК*. В основі змін *секторальної структури* РГК лежать зміни її галузевої структури, а також структури видів економічної діяльності та інституційної структури.

Сутність *галузевої структури* зводиться до такої сукупності співвідношень між галузями: за масштабами розвитку (профілюючі й непрофілюючі галузі), географічними (добувні й обробні), технологічними (традиційні й новітні) та виробничими (важкої й легкої промисловості) особливостями, економічним призначенням продукції (виробництва групи «А» та групи «Б»), функціональними характеристиками (галузі спеціалізації, допоміжні, обслуговуючі та ін.).

З точки зору розміщення виробництва й аналізу відтворювальних процесів у РГК важливе значення має також поділ галузей на матеріало-, фондо-, трудомісткі тощо. Для характеристики ринкових перетворень, зокрема зміни обсягів виробництва у окремих галузях і перерозподілу впливу окремих галузей на економічні процеси, доцільно ще виділяти групи галузей за масштабами скорочення виробництва.

Зміна співвідношень між окремими галузями за певний період дає загальну оцінку і характеризує швидкість трансформації галузевої структури РГК у прогресивному чи регресивному напрямі [155].

Територіальну структуру РГК, відштовхуючись від ідей І. М. Маєргойза [87], можна трактувати як триєдину:

- *інтегративну*, що має елементами РГК нижчого рівня;
- *територіально-галузеву*, що складається з інтегральних виробничо-територіальних систем (промислових, агропромислових центрів, вузлів тощо);
- *лінійно-вузлову*, елементами якої є інтегральні виробничо-територіальні системи у єдності з політранспортними магістралями (ця єдність утворює економічний каркас регіону).

Територіально-галузева структура РГК у такому розумінні «віддзеркалює» насамперед статичні характеристики комплексу. Для вивчення ж динамічних характеристик важливе значення в ринкових умовах має виділення у якості територіальних елементів РГК – економічних «полюсів зростання». Ринок надає їм особливої ваги, тому що вони мають значний інвестиційний та інноваційний потенціал. Завдяки цьому зміцнюються конкурентні позиції не лише цих специфічних інтегральних виробничо-територіальних систем, але й РГК загалом.

Формування полюсної структури РГК обумовлює ущільнення, ускладнення і просторове переплетення його територіальних елементів. Але й при цьому зберігається тісний зв'язок елементів територіальної (полюсної) структури й розселення.

За умов планової економіки РГК конструювалися за принципом районних комбінатів, що формувалися на основі сприятливого поєднання природних, трудових та інших ресурсів. Відповідно їх каркас складали жорсткі виробничо-технологічні зв'язки. У ринкових умовах жорсткий каркас РГК практично розпався. Тому помітним є процес *зміни цілісності й типу РГК*. Його активізація пов'язана зі скороченням обсягів виробництва, розривом внутрішньорегіональних господарських зв'язків та послабленням важелів державного управління процесами регіональної економічної інтеграції. В результаті більшість РГК перетворилося на аморфні утворення, які підтримуються хіба що межами адміністративних одиниць.

Отже, важливим завданням структурної перебудови РГК стає підвищення їх

цілісності. Остання передбачає широке використання місцевих ресурсів, поглиблення внутрішньорегіональних коопераційних зв'язків тощо. Важливе значення має й формування нових центрів економічної активності (інноваційно-інвестиційних полюсів зростання), які здатні перекомбінувати зв'язки не тільки між собою, але і з периферією. В результаті може змінитися не тільки цілісність, але й тип РГК. Але цілісним, у повному розумінні цього слова, РГК може стати лише за умови органічної його єдності з усіма соціальними та природними складовими регіону [110, с. 16]. Це створює передумови для управління РГК як єдиним цілим і в нових умовах господарювання.

1.3.2. Процеси функціональної трансформації

Базовим серед них є процес *звуження спеціалізації РГК*. Звичайно, про повну зміну спеціалізації РГК, особливо мезо- і макрорегіонального типу, мова не може йти в принципі, тому що вона базується на об'єктивних регіональних факторах, які створюють вигоди в системі територіального поділу праці⁵. Однак ринкові перетворення здатні викликати кардинальні зміни у спеціалізації РГК будь-якого типу. Першою ознакою таких змін є *зниження ступеня диверсифікації* галузевої структури РГК. Оскільки ринок витісняє неконкурентоспроможні галузі, то спеціалізацію комплексів можуть визначати одна-дві-три галузі. Особливо негативно ця тенденція є у тому випадку, коли серед профільюючих галузей немає новітніх. Ринкова переспеціалізація РГК може і не звужувати його виробничий профіль, але це швидше виняток, ніж правило.

Переспеціалізація РГК одночасно обумовлюється й зміною технологічних укладів.

Зміна спеціалізації РГК тісно пов'язана з механізмом економічної взаємодії основних його підсистем. Цей механізм у нових умовах господарювання визначають не лише традиційні фактори – виробничі, регіональні, адміністративні, але й ринкові. Відповідно, досить помітним є процес *впливу ринкової кон'юнктури на регіональне зосередження й розміщення виробництва*.

Ринкова кон'юнктура означає постійну зміну співвідношення між попитом і пропозицією на регіональному ринку товарів, а відтак – зростання чи скорочення обсягів виробництва загалом і його зосередження в регіоні і в конкретному місці зокрема.

Регіональний ринок – це регіональна сфера обміну між виробниками й споживачами певних товарів, параметри якої залежать від попиту, пропозиції, ціни тощо. Попит на ньому визначається обсягами, диференціацією та джерелами формування доходів основних покупців товарів (населення, підприємств та організацій різних форм власності). Пропозиція ж залежить від сукупної потужності

⁵ Приклади повної переспеціалізації РГК дуже рідкісні й то вони стосуються РГК мікрорегіонального виду. Так, повністю був переспеціалізований РГК провінції Лімбург (Нідерланди), який мав в основному вугільно-металургійну спеціалізацію, а нині спеціалізується на галузях електротехнічного й транспортного машинобудування та хімічної промисловості.

підприємств, галузевої структури РГК, рівня граничних витрат тощо [132, с. 221-230].

Сприятлива кон'юнктура (або конкурентні переваги⁶) на регіональному промисловому ринку сприяє зосередженню (розміщенню) у регіоні галузей і виробництв, що випускають високоякісну продукцію. Відповідно відбувається зміна обсягів виробництва у спеціалізованих виробничо-територіальних системах, а у інтегральних системах – ще й зміна спеціалізації. Останні під впливом ринкової кон'юнктури переспеціалізуються на випуск наукомісткої, трудо- і ресурсозберігаючої продукції (у т. ч. і для задоволення регіональних потреб).

Ринкова кон'юнктура одночасно є барометром життєдіяльності РГК, оскільки дає оцінку процесу відтворення виробництва в ньому.

Зміни у функціонуванні РГК з переходом до ринкових відносин проявляються передусім у процесі *формування регіональних ринкових структур та зміні характеру відтворення виробництва*. Цей процес супроводжується виникненням нових форм кругообігу факторів відтворення (каналів руху товарів, капіталу, робочої сили, форм постачання тощо), що дозволяють закріпитися на високотехнологічних ринках [23, с. 42]. Для активізації цього процесу необхідними є укрупнення й консолідації *регіональних ринкових структур* – на основі інтеграції спеціалізованих та локальних структур.

Формування регіональних ринкових структур передбачає достатньо вагомий внутрішньорегіональний баланс виробництва й споживання промислових товарів, що, у свою чергу, обумовлює зміни у *регіональних відтворювальних циклах* [88; 156].

Ринкова трансформація циклів відтворення РГК зорієнтована на принципово інші параметри ресурсоспоживання. Для зниження витрат і підвищення продуктивності праці у виробництво впроваджуються нові технології, залучається більш кваліфікована робоча сила тощо. Усе це дозволяє перейти від екстенсивної до *інтенсивної трансформації* РГК.

Зростання ресурсо- та енергомісткості виробництва, розбалансування товарного ринку й ринку праці, як правило, загострюють протиріччя в РГК, ускладнюють у ньому розширене відтворення. Зміна ж галузевих пропорцій в РГК на користь наукомістких, експортоорієнтованих галузей, навпаки, створює передумови для прогресивних зрушень у структурі регіонального валового продукту (між фондами заміщення, споживання й відтворення).

1.3.3. Процеси організаційної трансформації

Із змінами у розміщенні виробництва РГК пов'язаний процес *зміни форм регіональної організації виробництва*. Серед них найбільше значення мають регіональне зосередження, регіональна інтеграція та територіальна поляризація, зокрема, промислового виробництва.

⁶ Регіональні конкурентні переваги виникають внаслідок сприятливого поєднання в регіоні природних, соціально-економічних, науково-технічних та інформаційних умов [65, с. 104].

Регіональне зосередження промислового виробництва означає не тільки розміщення його у певному регіоні, але й зростання його частки у певній (по відношенню до регіону) суперсистемі.

Під *регіональною інтеграцією* виробництва ми розуміємо взаємодію та взаємозв'язки у певному регіоні економічних об'єктів, завдяки чому у РГК з'являються нові суттєві властивості, які й свідчать про його формування.

Ринкові зміни у регіональній організації виробництва обумовлюються також *територіальною поляризацією* виробництва, тобто виникненням економічних полюсів та спеціалізованих виробничих центрів. Для формування перших важливими факторами є наявність висококваліфікованих кадрів, університету і/або транспортного вузла, великих підприємств обробної промисловості тощо. Формування других найчастіше обумовлене якимось одним винятково важливим чинником, наприклад запасами мінерально-сировинних ресурсів.

Однобокий розвиток регіональних форм організації виробництва в ринкових умовах обумовлює процес зміни комплексності РГК, зокрема *поляризованого розвитку РГК*.

Зауважимо, що комплексність РГК – це прояв регіональної цілісності, яка, за В.А. Поповкіним [110, с. 29], передбачає взаємопов'язане, взаємододатне сполучення й розміщення виробництв і елементів інфраструктури в межах регіону.

Об'єктивно комплексність обумовлює диверсифікацію виробництва (галузей) в РГК, тоді як спеціалізація – обмеження галузевої структури. Зміну комплексності у позитивному (додатному) напрямку, як правило, визначають як *комплексний розвиток* [110, с. 34-35].

Зміну комплексності РГК слід розглядати у компонентному й територіальному плані. У компонентному відношенні – це зміна пропорцій у РГК між: 1) підсистемами (ресурсною і виробничою, виробничою і споживчою тощо); 2) всередині окремих підсистем (наприклад між окремими ресурсами, між виробничими галузями, між групами споживачів тощо); 3) різними типами зв'язків (горизонтальними, дегломераційними, агломераційними).

Зміна комплексності РГК у територіальному плані в негативному (від'ємному) напрямку обумовлює стосовно елементів: інтегративної територіальної структури – регіонально-асиметричний розвиток, територіально-галузевої структури – поляризований розвиток, лінійно-вузлової структури – послаблення економічного каркасу регіону.

Значний інтерес у нових умовах господарювання представляє процес поляризованого розвитку РГК. Він означає передусім поглиблення інноваційного та інвестиційного розриву між центром (економічними полюсами) і периферією (відсталими районами). Основною його рушійною силою є те, що концентрація інновацій та інвестицій у економічних полюсах дозволяє ефективніше використовувати інноваційні та інвестиційні ресурси, оскільки створює так званий *ефект Перру* [105].

Водночас поляризований розвиток РГК може обумовлювати «розмивання регіону» [83, с. 117]. Це спостерігається тоді, коли економічні полюси другого, третього й наступних порядків мають недостатню потужність, щоб утримати периферію в рамках РГК. Остання у цьому випадку вона може притягуватися до

поліосів суміжних РГК, навіть сусідніх держав. Тому в РГК важливо зміцнювати потужності економічних поліосів нижчих порядків, аби ті, притягуючи периферію, «збирали територію». На цю роль найбільше підходять районні центри з помітним інноваційним та інвестиційним потенціалами.

Для подолання негативних наслідків поляризованого розвитку РГК слід розвивати зв'язки з територіального кооперування й комбінування виробництва між промисловими поліосами та периферійними районами. Варто також передати периферії деякі економічні функції, пов'язані з розвитком малого й середнього бізнесу. Це, зокрема, сприяло б формуванню регіональних підприємницьких мереж. У цьому випадку трансформаційні процеси захоплять і периферійні промислові центри.

Зміна комплексності РГК обов'язково позначається на процесі **зміни ефективності й конкурентоспроможності виробництва**. Зміни в бік збалансованої галузевої (секторальної) структури РГК слід розглядати як основу підвищення ефективності його виробництва.

Вплив же на ефективність виробництва структурно-територіальних змін простежити важче, хоча багато дослідників відмічають ефекти від регіональної інтеграції виробництва та поляризації економічного простору.

Ефект від регіональної інтеграції виробництва виникає завдяки використанню спільних ресурсів, розвитку внутрішньорегіональних виробничих зв'язків тощо. З формуванням регіональних ринків повною мірою буде використано потенціал не лише вертикальних, але й горизонтальних зв'язків.

Неабияке значення має й поляризаційний (індукований) *ефект Перру*, який виникає внаслідок індукованого впливу інновацій на розвиток економічних поліосів, їх близького оточення та периферії.

Для підвищення *конкурентоспроможності виробництва* РГК важливе значення має поєднання промислових поліосів і периферії у вигляді регіональних виробничо-інноваційних систем кластерного типу. Останні спроможні виробляти чимало зразків продукції світового рівня. Поодинці ж підприємства не в змозі подолати системну кризу, що супроводжує ринкові перетворення, й вийти на необхідний рівень конкурентоспроможності виробництва.

Критерії комплексності, ефективності й конкурентоспроможності виробництва є основними у процесі **переходу РГК на траєкторію стійкого розвитку**. Дуже важливими є також соціальні та екологічні критерії, які передбачають оптимальну зайнятість населення у виробничій сфері та мінімізацію негативного впливу виробництва на довкілля.

Стійкість РГК – це його спроможність повертатися до збалансованого стану за рахунок нагромадження власного потенціалу після відхилення, викликаного негативним впливом зовнішніх та внутрішніх факторів.

Матеріальну основу порушення рівноваги між окремими елементами й підсистемами РГК складає невідповідність між реальними витратами та одержаними результатами від виробничої діяльності РГК.

Для стійкого розвитку РГК важливі, передусім, три складові: стримування дестабілізуючих факторів, наприклад дисбалансу попиту й пропозиції на

найважливіші види продукції; достатній трансформаційний потенціал підсистем комплексу; здатність їх до саморозвитку.

Оптимізація траєкторії розвитку РГК може базуватися на різних теоретичних підходах:

- лінійних стадій росту;
- структурних перетворень;
- теорії, що пояснює слабкий розвиток окремих регіонів пануванням «багатих територій»;
- неокласичної контрреволюції (на основі ідей вільного ринку);
- нової теорії економічного зростання, яка базується на концепції ендегенного зростання і передбачає постійне збільшення виробництва в РГК на основі інноваційно-інвестиційної діяльності.

Найбільш реальним є п'ятий підхід. Згідно з ним, РГК виходить із стану динамічної рівноваги і має ознаки депресивності, якщо в ньому перестав працювати механізм самоорганізації. Останній в РГК проявляється і в галузевому, і в територіальному плані.

У галузевому плані він передбачає, що коливання галузевих циклів є асинхронним. У цьому випадку негативні зміни в одних галузях протягом деякого часу гасяться позитивними змінами в інших галузях.

У територіальному плані механізм самоорганізації РГК передбачає еволюцію відносин між центром та периферією. В результаті РГК у своєму територіальному розвитку рухається від першої до четвертої стадії (за Дж. Фрідманом [164]).

Спираючись на теорію поляризованого розвитку РГК, можна вирішити ряд проблем його ринкової трансформації, зокрема, регулювання в ньому структурно-територіальних зрушень, формування прогресивних пропорцій у техніко-технологічній базі виробництва, заміни одних полюсів розвитку на інші тощо.

Цього можна досягти за рахунок *просторової «дифузії» інновацій*, яка підпорядковується певним закономірностям (за Т. Хегерстрандом) і відбувається стадійно; причому кожен полюс розвитку має свою зону інноваційного впливу [159, с. 227].

Швидкість поширення інновацій в РГК залежить від частоти контактів їх виробників (венчурних фірм тощо) і споживачів, відстані між ними, розвитку транспортних та телекомунікаційних мереж тощо. Звісно, інновації швидше поширюються за корпоративними каналами і в тих галузевих системах, які швидше розвиваються. Важливу роль в цьому процесі відіграють і центри трансферу технологій [124, с. 366-368]

Якщо РГК і його полюси розвитку мають недостатній внутрішній потенціал для генерування інновацій, то у цьому випадку важливе значення має притік інновацій з-за меж комплексу. Хоча з позицій економічної безпеки кожен РГК і його полюси розвитку повинні мати такий інноваційний потенціал, який би дозволяв утримувати в «орбіті» комплексу периферійні економічні центри.

Просторове поширення інновацій обумовлює формування так званої *поверхні модернізації*, форма якої залежить від економічного каркасу регіону [62, с. 286].

Це означає, що значний потенціал інноваційне поле має не тільки у полюсах розвитку, але і вздовж політранспортних магістралей. Охоплення усієї території

РГК поверхнею модернізації – це орієнтир, який дозволить згодом вивести комплекс на магістраль стійкого розвитку.

1.3.4. Процеси управлінської трансформації

Для визначення перспективних напрямків стійкого розвитку РГК важливе значення має процес *переходу до програмування розвитку комплексу*.

За умов планової економіки розвиток РГК директивно планувався у центрі, як правило, без участі регіональних планових органів і, часто, не рахуючись з інтересами власне регіонів. В умовах ринкової економіки на перший план виходить програмно-цільове планування (програмування розвитку) РГК, яке орієнтується на визначення стратегічних пріоритетів у їхньому розвитку. Серед них основними є стабілізація, реструктуризація, соціальна орієнтація та підвищення ефективності виробництва, упровадження інновацій, енергозбереження, самофінансування тощо. Важливого значення набуває й вироблення стратегії територіально-комплексного розвитку економіки регіону, оскільки вона є базою для розробки програм розвитку РГК [33].

Програмно-цільове планування РГК, хоча і є рекомендаційним (індикативним), все ж має певні переваги перед директивним. Передусім тому, що передбачає системну ув'язку (за цілями, засобами й термінами) галузевих і регіональних планів економічного розвитку. Воно, правда, вирішує вужче коло проблем, але є більш конкретним, тому що [107]:

- передбачає глибоку наукову й практичну обґрунтованість розвитку РГК;
- дозволяє зістикувати інтереси й ресурси багатьох суб'єктів господарювання, причому різних форм власності;
- намічає координацію зусиль загальнодержавних і місцевих органів влади у вирішенні проблем РГК, зокрема щодо регулювання територіально-галузевих пропорцій.
- Саме тому регіональне програмування вважається найважливішим інструментом державного регулювання РГК, у т. ч. й реалізації заходів із ринкової трансформації економіки регіону [102, с. 80-81].

Це пояснюється тим, що програми розвитку РГК передбачають і підпрограми ринкової трансформації економіки регіону. Такі підпрограми в першу чергу мають розроблятися для РГК, що формуються у депресивних регіонах⁷. Основу їх має складати блок цільових інвестицій у пропульсивні галузі (що є «локомотивами» економічного зростання).

У процесі *зміни форм власності й утворення регіональних корпоративних структур*, як правило, удосконалюються старі та виникають нові організаційні форми управління в РГК.

Для успішного проведення інституційних змін і управління державною власністю у РГК важливо відпрацювати процедуру делегування відповідних

⁷ Такі програми уже складаються у Німеччині у регіоні Берлін-Бранденбург [52, с. 186-187].

повноважень регіональним органам⁸ щодо управління пакетами акцій, що належать державі [153, с. 71].

Н. Ю. Брюховецька [31, с. 45] конкретно пропонує передати регіональним органам влади корпоративні права на управління часткою державної власності тих підприємств, що мають стратегічне значення для держави та регіону.

Ринкові перетворення в РГК потребують і відповідних організаційних форм. Цим цілям може відповідати створення в регіонах спеціальної державної плануючої структури. Коло її обов'язків має включати: макроекономічний аналіз ситуації в регіоні, країні та за її межами; визначення актуальних потреб регіону, потреб і запитів потенційних покупців; стратегічний аналіз факторів виробництва, кон'юнктури ринків товарів і послуг; підтримка конкурентного статусу більшості господарських суб'єктів регіону (у т. ч. й на основі використання ефекту регіонального зосередження та інтеграції виробництва). Зрозуміло, що створення такої структури слід проводити в контексті перерозподілу функцій управління РГК між загальнодержавними й регіональними органами влади.

Для стабілізації виробництва в РГК та зміцнення доходної частини регіональних (обласних і прирівняних до них) бюджетів⁹ необхідно створювати регіональні корпорації. Ю. В. Гончаров [46, с. 21], зокрема, виступає за створення в регіонах консорціумів, до яких увійшли б органи регіональної влади, банки та підприємницькі структури. В. В. Маслаков [90] пропонує створювати регіональні квазікорпорації з орієнтацією на концентрації капіталу та дифузію нововведень. Коли таких корпорацій стане багато, то й сам РГК можна буде розглядати як квазікомпанію.

Ця ідея до певної міри була реалізована у колишніх раднаргоспах, які мали форму багатогалузевої регіональної корпорації. В ринкових умовах вона не має поки що не тільки практичного втілення¹⁰, але й достатнього наукового обґрунтування.

В сучасних умовах регіональною квазікомпанією, на нашу думку, може стати *регіональний індустріальний кластер*, створений не за галузевою, а за функціональною ознакою (див. розділ 11).

Регіональні кластери мають створюватися за координуючої ролі управлінської економіки обласних держадміністрацій, а оперативні функції могли б взяти на себе торгово-промислові палати чи спеціально створені організаційні структури. У їх складі доцільно створити підрозділи з розпорядними, аналітичними та

⁸ Основними слід вважати органи влади обласного рівня, тому що на рівні економічних районів спеціальних управлінських структур нема. Щоправда, управління деякими спеціалізованими регіональними системами, наприклад академічної науки, залізничного транспорту, енергетики, співпадає з ними.

⁹ Розміри податків встановлюються «зверху» в залежності від фінансового наповнення регіональних (обласних) бюджетів за рахунок власних джерел.

¹⁰ Прообразом такої організаційної структури можна вважати корпорацію «Донбас», яка була створена в Донецькій області в 1992 р. і включала найбільші металургійні й машинобудівні підприємства, об'єднання «Донецьквугілля», Донецьку залізницю та ін. На жаль, облдержадміністрація тоді не оцінила можливі вигоди від участі у її діяльності і в результаті величезний потенціал корпорації виявився незатребуваним.

плануючими функціями, а також служби з маркетингу та замовлень, взаєморозрахунків і реструктуризації підприємств, координації внутрішньорегіональних коопераційних зв'язків та розвитку виробничої інфраструктури і міжгалузевих виробництв тощо. При цьому вони повинні наділятися правом приймати рішення, які є обов'язковими для підприємств, що входять до регіонального кластера.

Утворення регіональних кластерів сприятиме поєднанню галузевих і територіальних інтересів, забезпечить міжгалузеву інтеграцію власності, полегшить підприємствам (у т. ч. й малим та середнім) вихід на регіональний, національний і світовий ринки, сприятиме розвитку виробничого кооперування на регіональному рівні, створенню інфраструктурних об'єктів, вирішенню екологічних і соціальних проблем, ефективному використанню робочої сили тощо.

З переходом до ринкових відносин регулювати стійкий розвиток РГК стало набагато важче, ніж за умов планової економіки. У зв'язку з цим активізувався процес **становлення нового механізму регулювання РГК**. Він виявляється передусім в тому, що з переходом до ринку втрачають своє значення адміністративні методи регулювання, і на перший план виходять організаційно-правові та економічні методи, передусім програмування розвитку РГК. Щоправда, останнє вирішує далеко не всі питання, пов'язані з регулюванням стійкого розвитку РГК. Тому важливо задіяти й інші важелі та інструменти регулювання, а саме: оптимальний розподіл повноважень між центром та регіонами, участь центру у фінансуванні регіональних програм розвитку промисловості (дотації, субвенції, податкові пільги, цільове кредитування, регіональне замовлення тощо), упорядкування відносин власності (корпоративних прав тощо), введення реальної плати за регіональні ресурси, створення регіональних корпоративних структур тощо [108, с. 38-40; 134, с. 191].

Певне значення може мати розвиток базових елементів ринкової інфраструктури (бірж, комерційних банків, інвестиційних фондів, центрів зайнятості), малого й середнього бізнесу тощо. Завдяки їм можна поглибити інституційні перетворення й активізувати підприємницьку діяльність навіть у периферійних, депресивних регіонах [32; 51; 86; 115 та ін.].

Для успішної реалізації регіональних програм важливе значення має стимулювання процесу **зміцнення фінансового стану РГК**. Вона передбачає систему практичних заходів із оптимізації бюджетного й позабюджетного процесів у регіоні та залучення необхідних інвестиційних ресурсів.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Який зміст вкладається у поняття «господарство», «економіка», «регіон», «система», «комплекс»?
2. Дайте визначення регіонального господарського комплексу. Під дією яких законів він формується?
3. Внаслідок дії яких факторів формуються РГК?
4. Які структури прийнято виділяти в РГК?
5. За якими ознаками, зазвичай, проводять типізацію РГК? Дайте типологічну характеристику РГК за регіоном вашого проживання.

6. Що розуміється під факторами трансформації РГК? В чому полягає відмінність між факторами й умовами трансформації РГК?

7. Назвіть і охарактеризуйте фактори трансформації першого (фундаментальні) та другого порядку. Підкресліть особливості їх взаємодії.

8. За якими ознаками можна класифікувати фактори трансформації РГК?

9. Розкрийте сутність та особливості вияву потенціалу факторів трансформації РГК.

10. Розкрийте зміст таких понять, як: «трудовий потенціал», «управлінський потенціал», «природно-ресурсний потенціал», «потенціал ресурсів сільськогосподарської сировини», «потенціал основних фондів», «потенціал матеріальних ресурсів», «інвестиційний потенціал», «інноваційний потенціал», «споживчий потенціал», «еколого-промисловий потенціал», «потенціал виробничої інфраструктури», «потенціал соціальної інфраструктури», «потенціал ринкової інфраструктури», «інтегральний трансформаційний потенціал», «виробничий потенціал».

11. Наведіть формулу (цільовий функціонал) для визначення загальної стратегії трансформації РГК.

12. Визначте особливості процесів структурної трансформації РГК щодо зміни його елементів, потужностей і обсягів виробництва, секторальної і територіальної структури, цілісності й типу.

13. Дайте характеристику процесів функціональної трансформації РГК, а саме: звуження його спеціалізації, впливу ринкової кон'юнктури на регіональне зосередження й розміщення виробництва, формування регіональних ринкових структур та зміни характеру відтворення виробництва.

14. Вкажіть причини, які зумовлюють процеси організаційної трансформації РГК: зміни форм регіональної організації виробництва, поляризованого розвитку, зміну ефективності й конкурентоспроможності виробництва (в контексті переходу на траєкторію стійкого розвитку).

15. Яким чином процеси управлінської трансформації РГК (переходу до програмування його розвитку, зміни форм власності й утворення регіональних корпоративних структур, становлення нового механізму регулювання та зміцнення фінансового стану) впливають на забезпечення його стійкого розвитку?

*«Коли в країні справедливість,
сором бути бідним і нікчемним,
коли справедливості немає,
сором бути багатим і знатним».*
Конфуцій

Розділ 3

ФОНДОВИЙ РИНОК РЕГІОНУ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

3.1. Поняття про фондовий ринок (ринок цінних паперів)

Фондовий ринок або ринок цінних паперів – це частина ринку капіталів, на якому здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів.

Фондовий ринок – абстрактне поняття, що служить для позначення сукупності дій і механізмів, що роблять можливими торгівлю цінними паперами.

3.1.1. Види цінних паперів та учасники ринку

Цінні папери – це грошові документи, що засвідчують право власності або відношення позички власника документа стосовно особи, яка випустила такий документ (емітент).

Цінні папери можуть бути *у формі окремих документів або записів на рахунках*. В країнах з розвинутою економікою значне збільшення обороту цінних паперів спонукало оформлення їх шляхом запису в книгах обліку або рахунках, що ведуться на магнітних, а також інших носіях інформації. Таким чином вони перейшли в безнаявну, фізично невідчутну (безпаперову) форму. Тому на ринку цінних паперів випускаються, обертаються і гасяться як власне цінні папери, так і їх замітники (сертифікати, купони).

Акції можуть також існувати у вигляді записів на рахунках. Рахунки, що призначені для зберігання акцій мають назву (називаються) «рахунками депо». Власник безготівкових акцій може не мати ніякого документа окрім звичайної виписки з реєстру. Безнаявні акції існують тільки у вигляді записів на рахунках, але при цьому права їх власників захищені більш надійно, ніж при паперовій формі випуску. Безнаявну акцію не можна підробити. Вона гарантує власнику максимальну ліквідність, тобто можливість продати або купити з мінімальними витратами і швидко оформити операцію.

До цінних паперів відносяться також грошові і товарні документи, об'єднані загальною ознакою – необхідністю пред'явлення для реалізації закладених в них майнових прав (чеки, коносаменти і ін.). В залежності від цілей випуску цінні папери поділяються на комерційні і фондові. Комерційні цінні папери обслуговують процес товарообігу і певні майнові операції (угоди) (чеки, складські і заставні посвідчення, закладні й ін.). Фондові цінні папери охоплюють папери, що обертаються на фондовому ринку, тобто ринку цінних паперів.

Ринки цінних паперів поділяються на первинні і вторинні, біржові й позабіржові (рис. 3.1).

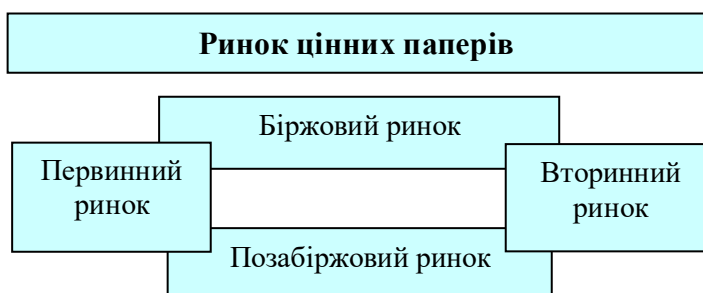


Рис. 3.1. Структура ринку цінних паперів

Первинний ринок цінних паперів – це ринок, який обслуговує випуск (емісію) і первинне розміщення цінних паперів. **Вторинний ринок** є ринком, де відбувається купівля – продаж раніше випущених цінних паперів.

Виходячи з організаційних форм розрізняють **біржовий ринок** (фондова або валютна біржа) і **позабіржовий ринок**.

Позабіржовий ринок – сфера обігу цінних паперів, які не допущені до котирування на фондових біржах. На позабіржовому ринку розміщуються також нові випуски цінних паперів. Позабіржовий ринок організується дилерами, які можуть бути або не бути членами фондової біржі. Операції на позабіржовому ринку цінних паперів здійснюються з використанням телефону, телефаксу, комп’ютерних мереж тощо. Він займається головним чином цінними паперами тих акціонерних товариств, які не мають достатньої кількості акцій або доходів для того, щоб зареєструвати (пройти лістинг) свої акції на певній біржі.

Операції з цінними паперами проводять фондові біржі (для паперів у валюті – валютні біржі) та інвестиційні інститути.

Фондова біржа є організований та регулярно функціонуючий ринок з купівлі-продажу цінних паперів. Організаційно фондова біржа представлена в формі господарчого суб’єкта, яка працює за ліцензією і займається обігом цінних паперів.

Під **обігом цінних паперів** розуміється їх купівля, продаж, а також інші дії, передбачені законодавством, що приводять до зміни власника цінних паперів.

Біржа не є комерційним підприємством. Як господарський суб’єкт вона надає приміщення для укладання угод із цінними паперами, виконує розрахункові та інформаційні послуги, надає певні гарантії, накладає обмеження на торгівлю цінними паперами й отримує від угод комісійні платежі.

Функції фондових бірж полягають в мобілізації тимчасово вільних грошових засобів через продаж цінних паперів і встановленні (визначенні) ринкової вартості цінних паперів.

Учасниками фондової біржі є продавці, покупці і посередники (фінансовий брокер або маклер, дилер).

Брокер – це посередник, який укладає угоди за дорученням та за рахунок клієнтів і отримує за свої послуги комісійні, тобто винагороду у вигляді

договірному процента від суми угоди. В окремих випадках брокер отримує ще й заробітну платню. Доходом брокера може бути сума, одержана у вигляді різниці в ціні покупця і продавця. Брокер діє на підставі угод із клієнтами (договорів, контрактів).

Дилер-посередник (фізична або юридична особа), який займається перепродажем цінних паперів від себе особисто, тобто за свій рахунок і на свій страх і ризик. Доход дилера визначається за рахунок різниці в цінах купівлі і продажу.

На фондовій біржі знаходяться в обігу такі **цінні папери**: акція, облігація, казначейські зобов'язання держави, ощадні і депозитні сертифікати, вексель, варрант, опціон, ф'ючерс, приватизаційний чек, а також брокерські місця і оренда брокерських місць.

Брокерське місце на біржі – це право торгівлі на даній біржі.

Цінні папери, що знаходяться в обігу на фондовій біржі поділяються на основні і похідні. До *основних* відносяться акції, облігації, казначейські зобов'язання держави.

Похідні цінні папери – будь-які цінні папери, що засвідчують право їх власників на купівлю або продаж перерахованих вище основних цінних паперів. До них відносяться перш за все опціони і ф'ючерси.

Інвестиційний інститут – господарюючий суб'єкт або фізична особа, який проводить операції з цінними паперами. До інвестиційних інститутів відносяться фінансовий брокер, інвестиційний консультант, інвестиційна компанія, інвестиційний фонд (рис. 3.2).

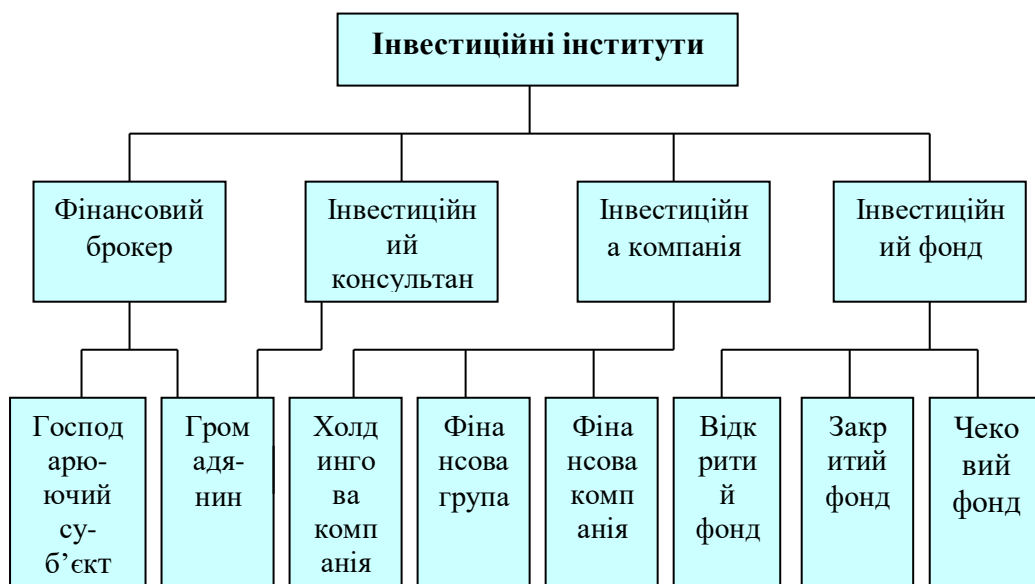


Рис. 3.2. Інвестиційні інститути

Всі інвестиційні інститути, за винятком інвестиційного консультанта, повинні мати ліцензію на свою діяльність. Інвестиційні інститути проводять свою діяльність на ринку цінних паперів як виключну, тобто несумісну з іншими видами

діяльності.

Фінансовий брокер – це акредитований (тобто зареєстрований, що має повноваження) агент з купівлі-продажу цінних паперів (або валюти). Він укладає угоди за дорученням і за рахунок клієнтів. Фінансовим брокером може бути господарюючий суб'єкт або громадянин.

Інвестиційним консультантом є громадянин, що має кваліфікаційний атестат першої категорії, який видається на певний термін відповідними фінансовими органами. Для роботи консультантом ліцензії не вимагається, однак необхідна реєстрація такого громадянина як підприємця.

Інвестиційна компанія – це об'єднання (тобто корпорація), яка вкладає капітал методом прямих і портфельних інвестицій, виконуючи деякі функції комерційних банків. Інвестиційні компанії представлені холдинговими компаніями, фінансовими групами, фінансовими компаніями.

Холдингова компанія є головною компанією, яка володіє контрольним пакетом акцій інших акціонерних товариств, що мають назву дочірніх підприємств, і яка спеціалізується на управлінні.

Фінансовою холдинговою компанією є компанія більше 50% капіталу якої складають цінні папери інших емітентів та інші фінансові активи. До складу активів фінансової холдингової компанії можуть входити тільки цінні папери і інші фінансові активи, а також майно, необхідне безпосередньо для забезпечення функціонування апарату управління холдингової компанії. Фінансова холдингова компанія може виконувати тільки інвестиційну діяльність. Інші види діяльності для неї законодавчо не передбачаються.

Фінансова група – це об'єднання підприємств, зв'язаних в єдине ціле. На відміну від холдингу, фінансова група не має головної фірми, яка б спеціалізувалася на управлінні.

Фінансова компанія – це корпорація, яка фінансує відібране за певним критерієм достатньо вузьке коло інших корпорацій, і не виконує диверсифікації (тобто розширення) вкладень, характерних іншим компаніям. Фінансова компанія, як правило, на відміну від холдингової компанії, не має контрольних пакетів акцій корпорацій, які вона фінансує.

Інвестиційний фонд є акціонерним товариством відкритого типу, яке залучає засоби дрібних інвесторів, акумулює їх шляхом випуску (емісії) і продажу власних цінних паперів (акцій), забезпечує вкладання цих засобів від свого імені в цінні папери інших емітентів і в торгівлю цінними паперами. Наприклад, вигода дрібного інвестора, що володіє одним або декількома приватизаційними чеками при вкладанні їх в чековий фонд полягає у зниженні ризику втрат за рахунок диверсифікації вкладень чекового інвестиційного фонду в цінні папери великої кількості емітентів і кваліфікованого управління інвестиціями з боку спеціалістів фонду. Інвестиційні фонди бувають: відкритими, закритими, чековими.

Відкритий фонд – це фонд, який емітує цінні папери з зобов'язанням їх зворотної купівлі, й тим самим забезпечує власнику цінного паперу цього фонду право за його вимогою отримати в обмін на них його грошову суму або інше майно у відповідності до статуту фонду.

Закритий фонд – фонд, який емітує цінні папери без зобов'язання їх зворотної купівлі (викупу).

Чековий інвестиційний фонд – спеціалізований інвестиційний фонд приватизації, що виконує операції з приватизаційними чеками. Приватизаційні чеки також є цінними паперами.

Державна реєстрація цінних паперів. Державній реєстрації підлягає *первинна емісія цінних паперів*, тобто продаж цінних паперів емітентами їх першим власникам (інвесторам). Первинна емісія цінних паперів **виконується при:**

- заснуванні акціонерного товариства і розміщенні акцій серед його засновників;
- збільшенні розмірів статутного капіталу акціонерного товариства шляхом випуску акцій;
- залученні позикового капіталу юридичними особами, державою, державними органами або органами місцевої адміністрації шляхом випуску облігацій і інших боргових зобов'язань.

Первинна емісія цінних паперів виконується **у формі:**

- 1) *відкритого (публічного) розміщення* цінних паперів серед потенційно необмеженого кола інвесторів – з публічним оголошенням, проведенням рекламної компанії і реєстрацією проспекту емісії;
- 2) *закритого (приватного) розміщення* – без публічного оголошення, без проведення рекламної компанії, публікації і реєстрації проспекту емісії серед попередньо відомого (визначеного) обмеженого кола інвесторів.

Процедура первинної емісії цінних паперів **включає такі етапи:**

- а) *при відкритому розміщенні* цінних паперів:
 - прийняття емітентом рішення про випуск цінних паперів;
 - підготовка і затвердження проспекту емісії цінних паперів емітентом;
 - реєстрація цінних паперів на основі представлених, нотаріально завірених копій засновницьких документів і проспекту емісії;
 - видання проспекту емісії та публікації повідомлення про підписку на цінні папери;
 - розміщення цінних паперів;
- б) *у випадку закритого розміщення* цінних паперів:
 - прийняття емітентом рішення про випуск цінних паперів;
 - реєстрація цінних паперів;
 - розміщення цінних паперів.

Доход власника цінного паперу. Власник цінного паперу отримує доход від його володіння та розпорядження. *Доход від розпорядження цінним папером* – це доход від продажу його за ринковою вартістю, коли вона перевищує номінальну або первинну вартість, за якою вона була придбана. *Доход від володіння цінним папером* може бути отриманий різними способами. До них відносяться:

- 1) встановлення фіксованого процентного платежу;
- 2) використання плаваючої ставки процентного доходу;
- 3) індексування номінальної вартості цінних паперів;
- 4) реалізація боргових зобов'язань зі знижкою (виграшних запозичень);
- 5) використання дивідендів.

Фіксований процентний платіж – це сама проста форма платежу. Однак в умовах інфляції і швидкоплинної зміни ринкової кон'юнктури з часом незмінний

рівень доходу втрачає свою привабливість. Використання ступінчастої процентної ставки полягає у тому, що встановлюється декілька дат, за якими власник цінного паперу може або погасити його, або залишити до наступної дати. В кожний наступний період ставка процента зростає.

Плаваюча ставка процентного доходу змінюється регулярно (наприклад, раз в квартал, в півроку) у відповідності з динамікою облікової ставки центрального (національного) банку або рівнем доходності державних цінних паперів, що розміщуються шляхом аукціонного продажу. В якості антиінфляційного заходу можуть випускатися цінні папери з номіналом, що підлягає індексації з врахуванням індексу споживчих цін. Власникам деяких цінних паперів проценти можуть не виплачуватися; вони отримують дохід завдяки тому, що купують такі цінні папери зі знижкою (дисконтом) проти їх номінальної вартості, а гасять по номінальній вартості.

Приклад. Банк випустив ощадні сертифікати на 6 місяців номіналом 10 000 грн. які продаються за ціною 7 750 грн. При погашенні цього сертифіката виплачується сума 10 000 грн. Таким чином, дохід за 6 місяців складе 2 250 грн. $(10000 - 7750)$, або 29,0% $(2250 / 7750 \times 100)$, тобто річний дохід за цими сертифікатами – 58% (29×2) .

По окремих видах цінних паперів можуть проводитись регулярно тиражі і за їх підсумком власнику цінного паперу виплачується виграш.

Дивіденд – це дохід на акцію, що формується за рахунок прибутку акціонерного товариства (або іншого емітента), що випустив акції. Розмір дивіденду не є величиною постійною. Він залежить передусім від величини прибутку акціонерного товариства, який спрямовується на виплату дивідендів.

Власник цінних паперів повинен постійно аналізувати їх рух на фондовому ринку. За результатами аналізу приймається рішення про можливий продаж певного цінного паперу. **Цінний папір**, як правило, **підлягає продажу, якщо:**

- він не приніс очікуваного доходу і немає надії на його зростання в майбутньому;
- він виконав покладену на нього функцію;
- з'явилися більш ефективні шляхи використання капіталу, ніж вкладання його в даний цінний папір.

3.1.2. Акція

Акція – цінний папір, який свідчить про внесення засобів на розвиток акціонерного товариства і дає право його власнику на одержання частини прибутку акціонерного товариства (підприємства) у вигляді дивідендів. Акції випускаються без встановленого терміну обігу.

Акції бувають **іменні** та **на пред'явника**. Фізичні особи можуть бути власниками тільки іменної акції. На іменній акції вказується прізвище, ім'я, по-батькові утримувача акції. Така акція, якщо з будь-якої причини передана іншій особі, втрачає свою силу, тобто на неї дивіденди не нараховуються і назад вона не приймається. Іменний цінний папір може бути переданий іншому власнику шляхом нотаріального оформлення.

Розрізняють акції трудового колективу, акції підприємства та акції акціонерного товариства. **Акції трудового колективу** розповсюджуються серед співробітників даного підприємства, **акції підприємства** – серед інших юридичних осіб (підприємств, кооперативів, банків, асоціацій тощо). Акції трудового колективу і акції підприємства не надають утримувачам право участі в управлінні підприємством. Вони не змінюють правового положення (статусу) та форми власності підприємства, яке випустило акції, і є лише засобом мобілізації додаткових фінансових ресурсів.

Акції акціонерного товариства розповсюджуються серед акціонерів, тобто співвласників даного товариства. Вони бувають двох категорій: звичайні (прості) і привілейовані. Серед них можна виділити окремі різновиди та типи акцій (конвертована акція, «золота акція» та ін.).

Звичайні акції надають право участі в управлінні акціонерним товариством (одна акція – один голос при вирішенні питань на зборах акціонерів) і приймають участь в розподіленні чистого прибутку товариства після поповнення резервів і виплати дивідендів по привілейованих акціях.

Привілейовані акції не надають права участі в управлінні акціонерним товариством, але приносять постійний (фіксований) дивіденд і мають перевагу по відношенню до звичайних акцій при розподіленні прибутку та ліквідації товариства. Привілейовані акції можуть випускатися у вигляді конвертованих акцій.

Конвертовані акції – це такі привілейовані акції, які можуть підлягати обміну за бажанням власника на звичайні акції або облігації того самого емітента у відповідності з умовами конверсійної привілеї. Ці умови визначаються під час підготовки випуску конвертованих акцій. Це робиться з метою запобігти передчасній конвертації акцій. Конвертовані акції є перехідною формою між власним і позиченим капіталом.

При приватизації державних підприємств можуть випускатися «золоті акції», привілейовані акції.

Золота акція надає його власнику на термін ~ 3 років право «вето» під час прийняття зборами акціонерів рішень з питань:

- внесення змін і доповнень до статуту акціонерного товариства;
- його реорганізації або ліквідації;
- його участі в інших підприємствах;
- передавання в заставу або оренду майна;
- продажу та відчуження майна іншими способами.

Рішення, прийняте зборами акціонерів у відсутності власника «золотої акції», є недійсним (неправомірним). Використання права «вето» власником «золотої акції» забезпечує призупинення дії відповідного рішення і передачу його на розгляд органу, який визначений власником «золотої акції» (фонд держмайна, суд). «Золота акція» в таких випадках знаходиться в державній власності. Її передавання в заставу або траст забороняється. Продаж або відчуження «золотої акції» іншими способами до закінчення терміну її дії може бути тільки з дозволу органу, який прийняв рішення про її випуск під час заснування акціонерного товариства. При продажу або відчуженні «золота акція» конвертується в звичайну акцію, і особливі права, що належали його власнику, закінчуються.

Акціонеру на всі приналежні йому акції видається сертифікат. **Сертифікат акцій** – це цінний папір, який є свідоцтвом володіння відображеної в ньому особи, певною кількістю акцій. Передача сертифіката від одної особи до іншої означає здійснення угоди передавання права власності на акції тільки у випадку реєстрації операції в установленому порядку.

Акція має **номінальну та ринкову вартість**. Ціна акції, яка відображена в ній, є **номінальною вартістю акції**. Ціна, за якою реально купується акція, називається **ринковою ціною**, або **курсовою вартістю** (курс акції). Курс акцій знаходиться в прямій залежності від розміру дивіденду, що отримують на них, і в зворотній залежності від рівня позичкового (банківського) процента.

$$\hat{E} = \frac{D}{r} \times 100. \quad (3.1)$$

Приклад. Маємо дивіденд 60%. Позичковий процент – 30%. Номінальна вартість акції – 10 грн.

$$\hat{E} = \frac{60}{30} \cdot 100\% = 200\%.$$

Ринкова вартість акції:

$$\frac{200 \cdot 10}{100} = 20 \text{ грн.}$$

Процес встановлення ціни акції в залежності від реального її доходу називається **капіталізацією доходу** і виконується через фондові біржі, через ринок цінних паперів.

Різниця між курсами цінних паперів, між ціною продавця і ціною покупця цінних паперів, має назву **маржа**.

Курсова ціна акції акціонерного товариства закритого типу, за якою вона продається всередині товариства, визначається вартістю чистих активів товариства, що припадають на одну оплачену акцію, і має назву **балансової вартості акції**.

$$\hat{A} = \frac{B}{A}, \quad (3.2)$$

де B – балансова вартість акції, грн.;

C – чисті активи акціонерного товариства, грн.;

A – кількість оплачених акцій, од.

Балансова вартість акції використовується і при лістингу акцій. **Лістинг** – це допущення цінних паперів емітента до торгів на фондовій біржі шляхом перевірки

їх якості і внесення їх в котирувальний лист та контролю господарсько-фінансового стану емітента на предмет його відповідності вимогам фондової біржі. Лістинг передбачає комплекс заходів, що дозволяють налагодити ефективний обіг цінних паперів. Він складається з процедури включення цінних паперів емітентів в лістинг організації торгів цінними паперами, проведення їх котирування, контролю за станом лістингових цінних паперів і за фінансовим станом емітента цінних паперів. Включення цінних паперів емітента в лістинг надає перевагу як емітентам, так і інвесторам.

Емітентам лістинг **дозволяє:**

- підняти їх престиж завдяки тому, що емітенту вдалося довести стійкий фінансовий стан і пройти процедуру лістингу;
- проводити додаткову рекламу через біржові канали, а також в провідних економічних виданнях;
- успішно розміщувати подальші випуски цінних паперів.

Інвестор **виграє** в тому, що:

- проходження процедури лістингу дає гарантію надійності цінних паперів;
- організація торгів лістинговими цінними паперами на біржі дозволяє визначити їх об'єктивну ринкову вартість.

Якість акцій, як і будь-якого іншого цінного паперу, характеризується його **ліквідністю**. **Ліквідність цінного паперу** – це його здатність швидко і без втрат перетворюватися в наявні гроші. Цінні папери – це активи, що, як правило, швидко реалізуються. Рівень ліквідності цінних паперів визначається процесом аналізу фінансового стану емітента. Якість цінних паперів визначається також адекватністю покриття процентів за облігаціями і дивідендів за акціями чистим прибутком акціонерного товариства.

Фінансовим забезпеченням облігації є **чисті матеріальні активи**, які визначаються як різниця між матеріальними активами і поточними пасивами. Тоді дохід на одну облігацію є відношення чистих матеріальних активів до зобов'язань за облігаціями. Забезпечення привілейованих акцій є **чисті активи** (різниця між чистими матеріальними активами і довгостроковими кредитами та запозиченими засобами). Дохід на одну привілейовану акцію складає відношення чистих активів до кількості привілейованих акцій.

Забезпеченням звичайних акцій є засоби, що залишилися після погашення зобов'язань за облігаціями та привілейованими акціями. Дохід на одну звичайну акцію складає відношення чистих активів за вирахуванням зобов'язань по привілейованих акціях до кількості звичайних акцій. Така послідовність розрахунку пояснюється самим змістом цих цінних паперів.

Облігації є позиченими засобами, їх одержувачі – це кредитори, і природно, з ними акціонерне товариство повинно провести розрахунки в першу чергу. В другу чергу розрахунки відбуваються з власниками привілейованих акцій, які по відношенню до акціонерного товариства мають привілеї. Інші акціонери не мають привілеїв, тому розрахунки з ними відбуваються в останню чергу.

При аналізі попиту і пропозиції на акції можна використати такі показники, як абсолютна величина попиту, його рівень у відсотках до максимальної ціни попиту, співвідношення обсягів попиту і пропозиції, середньозважені ціни попиту і пропозиції.

Спред – це розрив між мінімальною ціною пропозиції і максимальною ціною попиту. Наприклад, мінімальна ціна пропозиції на акцію 102 грн., максимальна ціна попиту – 100 грн. Тоді величина спреда складе 2 грн. ($102-100$), а його рівень в процентах до максимальної ціни попиту – 2% ($2 \times 100 / 100$). Найбільш ліквідними є цінні папери, у яких відношення спреда до максимальної ціни попиту найменше (зазвичай – до 3%).

Акціонерне товариство у відповідності до свого статуту або рішення акціонерів має право купити певну кількість акцій на пільгових умовах зі знижкою з ціни продажу. Така купівля має назву **опціон**. В даному випадку опціоном є угода з премією, тобто біржовою операцією. Його не треба плутати з опціоном як цінним папером, який буде розглянутий далі.

Частка звичайних акцій, що сконцентрована в руках одного власника і яка дозволяє йому встановити фактичний контроль над акціонерним товариством, має назву **контрольний пакет акцій**.

Теоретично контрольний пакет акцій повинен складати 50% всіх випущених звичайних акцій плюс одна акція. Практично він значно менший.

Власники акцій отримують на них дивіденди, тобто доход. Доход виплачується за рахунок прибутку акціонерного товариства або підприємства. За привілейованими акціями акціонерного товариства при нестачі прибутку виплата дивідендів здійснюється за рахунок резервного фонду товариства. Дивіденд може бути проміжний і кінцевий.

Проміжний дивіденд виплачується один раз в квартал або в півроку. Його розмір (величина) оголошується директорами акціонерного товариства і має фіксований характер.

Кінцевий дивіденд виплачується один раз на рік. Його величина визначається загальними річними зборами акціонерів за результатами річної роботи з врахуванням виплати проміжних дивідендів. Фіксований дивіденд за привілейованими акціями визначається при їх випуску. Дивіденд не виплачується на акції, які не були випущені в обіг або знаходяться на балансі товариства. Дивіденд може виплачуватися також акціями (цей процес отримав назву **капіталізацією прибутку**), або якщо це передбачено статутом акціонерного товариства, облігаціями, товарами.

Виплату дивідендів виконує банк-агент або саме товариство.

Розмір (величина) розрахунку дивіденду може виконуватися декількома методами.

Приклад 1. Прибуток акціонерного товариства, що залишився після всіх відрахувань і призначений на виплату дивідендів, склав за рік 2 000 тис. грн. Загальна сума акцій – 5 000 тис. грн., у тому числі привілейованих акцій – 500 тис. грн. і звичайних – 4 500 тис. грн. На привілейовані акції установлений фіксований розмір дивіденду – 50% до їх номінальної вартості. Середній розмір дивідендів по всіх акціях складає 40% ($2000 / 5000 \times 100$), тобто менше розміру дивіденду за привілейованими акціями.

Річна сума дивідендів за привілейованими акціями – 250 тис. грн. ($50 \times 500 / 100$).

Розмір дивідендів за звичайними акціями – 38,89% ($\frac{2000 - 250}{4500} \times 100$).

Приклад 2. Прибуток акціонерного товариства, що наведений в прикладі 1, призначений для виплати дивідендів, склав за рік 3 000 тис. грн. Середній розмір дивідендів за всіма акціями – 60% ($3000/5000 \times 100$), тобто вищий, ніж за привілейованими акціями. Тому, згідно з умовами виплати дивідендів в цьому акціонерному товаристві, на всі акції як привілейовані, так і звичайні, розмір (величина) дивідендів складає 60 %.

Приклад 3. Прибуток акціонерного товариства, що наведений в прикладі 1, призначений для виплати дивідендів, склав за рік 240 тис. грн., тобто менше на 10 тис. грн. суми дивідендів, що виплачуються за привілейованими акціями ($250 - 240 = 10$ тис. грн.). В цьому випадку сума в 10 тис. грн. – недостатня для виплати дивідендів за привілейованими акціями, тому вона буде забезпечена за рахунок резервного фонду акціонерного товариства. За звичайними акціями виплати дивідендів не буде.

3.1.3. Облігація

Облігація – цінний папір, який посвідчує внесення його власником грошових засобів і підтверджує зобов'язання повернути йому номінальну вартість цього цінного паперу, в передбачений в ньому термін, з виплатою фіксованого процента. Облігації випускаються на певний термін.

Розрізняють облігації *внутрішніх державних і місцевих позик* та облігації *господарюючого суб'єкта*. Облігації можуть випускатися *іменні* або *на пред'явника*.

Облігації господарського суб'єкта емітуються як іменні, так і на пред'явника. На процентних облігаціях вказуються рівень і терміни виплати процентів, на цільових (безпроцентних) – товар або послуга, під які вони випущені. Доход за процентними облігаціями виплачується шляхом оплати купонів до облігацій. Оплата виконується щорічно або одночасно при погашенні позик із нарахуванням процентів до номінальної вартості.

Купон – частина облігаційного сертифіката, яка при відокремленні від сертифіката надає власнику право отримання процента (доходу). Величина процента і дата його виплати вказується на купоні. За облігаціями цільових позик доход не виплачується. Власник такої облігації отримує право на придбання товарів або послуг, під які випущені позики.

Інвестор, який має облігацію, завчасно знає, яку суму грошей він одержить за неї у визначений час. Знати величину номіналу необхідно також для того, щоб визначити *поточний курс облігації*, оскільки даний папір котирується в процентах до номінальної вартості облігації (тобто до суми, яка вказана на облігації).

Приклад. Котирування облігації складає: купівля – 42 %, продаж – 44 %. Тоді ціна купівлі облігації вартістю 100 тис. грн. складе 42 тис. грн. ($42 \times 100 / 100$), ціна продажу – 44 тис. грн. ($44 \times 100 / 100$).

Тобто, ця облігація продається нижче номінальної вартості, зі знижкою (*дисконтом*). Величина дисконту – 56 тис. грн. ($100 - 44$).

Коли облігація продається вище номіналу, то це означає, що вона продається з премією.

Приклад. Продажна ціна облігації – 101 тис. грн., тоді розмір премії складає 1 тис. грн. (101-100). Величини зміни ціни облігації в гривнях (дисконт, премія) вимірюються в пунктах. Один пункт рівний одному проценту номінальної вартості облігації. Для облігації номінальною вартістю 100 тис. грн. один пункт рівний 1 тис. грн. ($100 \times 1/100$).

Таким чином, якщо ціна продажу облігації знизилась в порівнянні з номіналом на 56 тис. грн. (зі 100 до 44 тис. грн.), то це означає, що ціна облігації впала на 56 пунктів ($\frac{100-44}{100} \times 100$).

Власник (володар) облігації може продати папір до моменту його викупу емітентом або тримати його до погашення. Якщо він придбав облігацію вище номіналу і притримав її до погашення, то в момент викупу він матиме втрати в розмірі оплаченої премії, оскільки облігація буде викуплена емітентом за номіналом.

Приклад. Облігація була куплена за ціною 101 тис. грн.. Тобто, втрати капіталу склали 1 тис. грн. (100-101). Якщо інвестор придбав облігацію за ціною 44 тис. грн., тобто нижче номіналу, то в момент її погашення він отримає додатковий дохід або виграш капіталу в розмірі 56 тис. грн. (100-44). Якщо власник отримує згідно купону річний дохід наприклад 15 %, то це складе 15 тис. грн. ($15 \times 100/100$).

Купон або купонний процент – це фіксований процент, який встановлюється в момент емісії облігації. Виходячи з цієї обставини, інвестор отримує щорічний платіж за облігацію. Купонний процент – це головна характеристика облігації. За інших рівних умов облігація буде тим привабливіша для інвестора, чим більш високий процент за купоном вона пропонує.

Облігації господарюючих суб'єктів випускаються для залучення додаткових фінансових ресурсів. Ці облігації підтверджують зобов'язання господарського суб'єкта повернути власнику їх номінальну вартість в передбачений в них термін з щорічною сплатою фіксованого процента. Облігації господарського суб'єкта не дають їх власнику право на участь в управлінні цим господарським суб'єктом. Облігації є твердими борговими зобов'язаннями емітента і тому більш надійні, ніж акції. Однак ціна облігації підпадає під ризики змін процентних ставок. Тому з метою зменшення впливу рівня інфляції на ціну облігації можуть випускатися конвертовані облігації.

Конвертовані облігації – це облігації, які надають їх власнику право виконувати їх обмін на звичайні акції того ж самого емітента у відповідності з умовами конверсійного привілею. Для конвертованої облігації в якості однієї з основних характеристик обов'язково вказують першу дату, що надає можливість переведення облігації в акцію і перевідну премію.

Під **перевідною премією** розуміється виражена у відсотках від поточної ціни акції сума переплати за право переведення облігації у звичайну акцію. Чим нижча премія, тим нижча доходність акції, але одночасно вища можливість обміняти облігацію на акцію і навпаки. Перевага конвертованих акцій і облігацій полягає у

наступному. Для покупця перевагою конвертованих акцій і облігацій є поєднання гарантованого процентного (купонного) доходу і погашення основної суми з можливістю виграшу від приросту курсової вартості звичайної акції. Для емітента випуск конвертованих акцій і облігацій є засобом розміщення додаткової кількості звичайних акцій за ціною дещо вищою їх поточної ринкової вартості.

Приклад. Акціонерне товариство в 2008 році випустило на суму 50 млн. грн. 20%-ві конвертовані облігації з терміном погашення через 10 років, тобто в 2018 році з номіналом 5 тис. грн. Починаючи з 2009 року, облігація може обмінюватися на 4 звичайні акції з номіналом 1000 грн. Тоді коефіцієнт конверсії складає 4,0. Обмін облігації на акцію є вигідним тільки у випадку, якщо ринкова ціна акції перевищить 1250 грн. ($5000/4$).

Ринковий курс конвертованої облігації визначається двома факторами: облігаційною і конверсійною вартістю. **Облігаційна вартість** розраховується як сума очікуваних процентних доходів і погашення основного боргу, дисконтована (тобто зменшена), виходячи з ринкових норм прибутку. *Дисконт* (знижка) зростає в геометричній прогресії зі збільшенням терміну (строку). Чим далі в часі отримання того або іншого доходу, тим менше він «вартий» зараз.

$$O = \sum_{t=1}^T \frac{C}{(1+n)^t} + \frac{H}{(1+n)^T}, \quad (3.3)$$

де O – облігаційна вартість грн.;

C – купонний доход, що виплачується один раз в рік, грн.;

H – номінальна вартість, грн.;

T – кількість років до терміну погашення;

t – порядковий номер року;

n – ринкова доходність (процент, норма прибутку) порівнянних цінних паперів (облігації).

Приклад. Ринкова доходність неконвертованих (прямих) облігацій в 2008 році склала 25 %. Купонний доход дорівнює:

$$C = \frac{20 \times 5000}{100} = 1000 \text{ грн.}$$

Кількість років до терміну погашення: $T = 10 - 1 = 9$ років.

Облігаційна вартість складає:

$$\begin{aligned} O = & \frac{1000}{1+0,25} + \frac{1000}{(1+0,25)^2} + \frac{1000}{(1+0,25)^3} + \frac{1000}{(1+0,25)^4} + \frac{1000}{(1+0,25)^5} + \frac{1000}{(1+0,25)^6} + \\ & + \frac{1000}{(1+0,25)^7} + \frac{1000}{(1+0,25)^8} + \frac{1000}{(1+0,25)^9} + \frac{5000}{(1+0,25)^9} = 4134,2 \text{ грн.} \end{aligned}$$

Конверсійна вартість облігації – це сукупна ринкова вартість звичайних акцій, що отримують від реалізації конверсійної привілеї.

$$K = C \times A, \quad (3.4)$$

де K – конверсійна вартість облігації, грн.;

C – ринкова ціна звичайних акцій, грн.;

A – коефіцієнт конверсії.

Так, при ринковій ціні акції 1300 грн. і коефіцієнті конверсії 4,0 конверсійна вартість облігації складе 5200 грн. (1300×4). Нижня межа ринкової ціни конвертованої облігації задається більшою з двох підрахованих вище вартостей. В нашому прикладі – 5200 грн. Ринкова ціна конвертованої облігації може бути навіть вищою конверсійної вартості. Це пов'язано з тим, що інвестор не зобов'язаний негайно обмінювати облігацію на акцію, а при хорошій (успішній) роботі акціонерного товариства курс звичайної акції зростає в часі. Різниця між нижньою межею і ринковою ціною облігації складає «тимчасову» опціонну премію, тобто компенсацію за упущену потенційну вигоду.

Приклад. В 2010 році процентні ставки за наведену вище конвертовану облігацію впали. Доходність порівнянних неконвертованих облігацій зменшилась з 25 до 10 %. Тоді облігаційна вартість зменшиться до:

$$O = \sum_{t=1}^8 \frac{1000}{(1+0,10)^t} + \frac{5000}{(1+0,10)^8} = 7667,4 \text{ грн.}$$

Ринковий курс звичайних акцій зріс до 1600 грн. Конверсійна вартість склала 6400 грн. (1600×4) і є нижчою від облігаційної вартості на 1267,4 грн. ($7667,4 - 6400$). Тому обмін облігації на акцію не вигідний. В цьому випадку інвестор виграє від падіння ринкових процентних ставок. Він продовжує щорічно отримувати 1000 грн. доходу на витрачені ним 5000 грн., в той час як на ринку таку суму можна було б продати лише за 500 грн. річного доходу ($10 \times 5000 / 100$).

3.1.4. Казначейські зобов'язання держави

Казначейські зобов'язання держави – вид державних цінних паперів, що розповсюджуються на добровільній основі серед населення, які свідчать про внесення їх власниками грошових засобів до бюджету і які надають право на отримання фіксованого доходу протягом усього терміну володіння цими цінними паперами.

Казначейські зобов'язання держави бувають *довгостроковими*, *середньостроковими* та *короткостроковими*. Довгострокові казначейські зобов'язання випускаються на термін від 5 до 25 років. Доход на них виплачується у році, наступному після року їх придбання. Виплата доходів виконується щорічно за купонами або при погашенні зобов'язань шляхом нарахування процентів до номіналу без щорічних виплат. Середньострокові казначейські зобов'язання

випускаються на термін від 1 до 5 років, короткострокові – на термін 3, 6 і 12 місяців. Середньострокові і короткострокові зобов'язання не мають купонів.

3.1.5. Ощадні і депозитні сертифікати банків

Ощадні сертифікати банків – письмове свідоцтво кредитного закладу про депонування грошових засобів, що посвідчує право вкладника на отримання після збігу встановленого терміну депозиту (вкладення) і процентів на нього. Ощадні сертифікати призначені для фізичних осіб. Вони видаються банками під визначений угодою процент на певний термін або до запитання. Якщо власник сертифікату вимагає повернення вкладених засобів за терміновим (строковим) сертифікатом раніше обумовленого терміну, то йому виплачується менший процент, рівень якого визначається угодою при вкладанні грошей на зберігання.

Депозитні сертифікати банків – строкові сертифікати зі значним номіналом. Вони призначені головним чином для господарюючих суб'єктів. Депозитний (як і ощадний) сертифікат слугує свідоцтвом про прийняття банком вкладу на конкретний термін із передбаченими процентами. В принципі це той же самий механізм, що і депозитний (або ощадний) вклад, але сертифікат, який є цінним папером, може бути переданий одним власником іншому. Депозитні сертифікати є різновидністю строкових банківських вкладів, коли клієнту вручається не ощадна книжка, а сертифікат (посвідчення), що виконує роль боргової розписки банку. Кошти з такого вкладу, як правило, можна забрати достроково, заплативши штраф в формі зменшення певної частки процентів. Сертифікати бувають іменні і на пред'явника.

Особливою популярністю у інвесторів користуються *депозитні сертифікати на пред'явника*, що передаються, вільно обертаються на вторинному ринку і які випускаються на термін від 30 днів до 6 місяців. При цьому замість нарахування процентів зверх номіналу часто використовується продаж зі знижкою (дисконтом). Ціна депозитного сертифіката при передаванні визначається з урахуванням ємності вторинного ринку, терміну погашення і поточної процентної ставки. На це необхідно звертати особливу увагу, хоча ризик невикплати за сертифікатом (банкрутство банку – емітента), зазвичай, мізерний, процентні ризики мають місце.

Приклад. Господарський суб'єкт придбав за 95 тис. грн. депозитний сертифікат номінальною вартістю 100 тис. грн. і строком погашення через 6 місяців. Дисконт – 10% річних $\left[\frac{(100 - 95) \times 12}{100 \times 6} \right]$. Через три місяці господарський

суб'єкт вирішив передати сертифікат третій особі. В цей момент ставка дисконту за трирічним депозитним сертифікатом складає 15 % річних, тобто доходність сертифіката збільшилась. Ріст дисконту на 5 % – з 10 до 15% річних – збільшив і ціну продажу сертифіката.

Сертифікат буде проданий за ціною: $100 - 3/12 \times (0,15 \times 100) = 96,25$ тис. грн.

Якби поточна ставка збереглася на рівні 10 % або впала до 5 %, то ціна сертифіката склала б, відповідно, 97,5 та 98,75 тис. грн.

Сертифікати повинні бути строковими. *Строк обігу* за депозитними сертифікатами – це термін з дати видачі сертифіката до дати, коли власник

сертифіката отримує право витребування депозиту або вкладу за сертифікатом. Він встановлюється, як правило, терміном на один рік. Строк обігу ощадних сертифікатів складає три роки. Якщо термін отримання депозиту чи вкладу за сертифікатом прострочений, то такий сертифікат вважається документом до витребування, за яким банк має зобов'язання оплатити зазначену в ньому суму при першій вимозі власника. Депозитні сертифікати можуть бути також довгостроковими.

3.1.6. Вексель

Вексель – цінний папір, який свідчить про безумовне грошове зобов'язання векселедавця оплатити при настанні терміну (строку) певну суму грошей власнику векселя (векселетримачу). Векселі бувають прості й перевідні.

Простий вексель (*соло-вексель*) виписується позичальником (*векселедавцем*) і передбачає зобов'язання платежу кредитору (*векселетримачу*).

Перевідний вексель (*тратта*) виписується і підписується кредитором (*трассантом*) і є наказом боржнику (*трассату*) про необхідність оплати в призначений термін зазначеної суми третій особі (*ремітенту*) або пред'явнику.

При передачі векселя від одного власника до іншого на його зворотному боці виконується передавальний надпис, який називається *індосаментом*. З використанням індосаменту вексель може циркулювати серед необмеженого кола осіб, виконуючи функції наявних грошей.

Розрізняють векселі *строкові* (термінові) і *на пред'явника*. На строковому векселі вказується термін оплати. Вексель, на якому термін оплати не вказаний, розглядається як такий, що підлягає оплаті за пред'явленням. Векселі бувають казначейські, банківські та комерційні.

Казначейський вексель випускається державою для покриття своїх витрат і є короткостроковими зобов'язаннями держави з терміном погашення 3, 6 та 12 місяців.

Банківський вексель може випускатися банком або об'єднанням банків (емісійний синдикат). Доход власника векселя визначається як різниця між ціною погашення, рівною номіналу, і ціною продажу банківського векселя, яка нижча від номіналу (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Котирування банківського векселя емісійного синдикату

Номінал, грн.	Ціна продажу, грн.	Доход на вкладений капітал, % річних
10.000	8,267	71,3

Перевагою банківського векселя є те, що він є засобом платежу, способом вигідно розмістити капітал, і при цьому має багатократну обіговість. Процент за банківським векселем зазвичай вищий, ніж за депозитними вкладами і за

депозитним сертифікатом до витребування. Термін погашення цього векселя – протягом одного банківського дня, коли право власника строкового депозитного сертифіката витребувати депозит або вклад за сертифікатом обмежується одним роком.

Міжнародний фінансовий синдикат випустив універсальний вексель. Цей вексель – номінальною вартістю 1,0 млн. крб. (російських) – призначений для виконання розрахунків між Росією, Україною, Казахстаном, Білоруссю, Молдовою і Латвією. Вексель випускається серіями з терміном погашення – 3 місяці. Він підлягає обов'язковому щоденному котируванню членами синдикату в національних валютах і за дорученням власника може бути погашений в будь-якій із перерахованих валют. Випуск даного векселя спрямований на вихід із платіжної кризи. З його допомогою підприємства вищеперерахованих держав можуть виконувати платежі між собою у міру виникнення необхідності в них, а не у міру відкриття каналів з переведення грошей в будь-яку конкретну державу.

Приклад. Російський господарський суб'єкт хоче розрахуватися зі своїм партнером в Україні. Він звертається до члена Міжнародного фінансового синдикату і купує в нього за рублі вексель, номінальна вартість якого 1 млн. грн. Член синдикату, продаючи цей вексель, враховує курсову різницю у валютах. Господарський суб'єкт купує вексель зі знижкою (дисконтом) і може діяти з купленим векселем по-різному. Наприклад:

1. Його представник приїздить в Україну і пропонує українському партнеру розрахуватися векселем.

2. Пропонує цей вексель українському члену синдикату для оплати в українських гривнях за поточним курсом векселя.

3. Очікується настання терміну погашення цього векселя – 3 місяці і представник гасить його в гривнях у українського члена синдикату за номінальною вартістю. Можуть виникнути й інші ситуації. Наприклад, оплата повинна була відбуватися в Україні, але український партнер вимагає оплатити контракт в Росії. В цьому випадку вексель допоможе переадресувати платіж без додаткових витрат.

Комерційний (торговий) вексель використовується для кредитування торговельних операцій. Він видається підприємством під заставу товарів при виконанні торговельних угод як платіжний документ або як боргове зобов'язання. В угоді з використанням перевідного векселя приймають участь три сторони: боржник (трассат), першочерговий кредитор (трассант) і той, кому повинна бути виплачена сума (ремітент). Зазвичай трассат дає свою згоду (акцепт) на оплату боргу. Ця згода і робить вексель законним платіжним засобом. В ролі ремітента зазвичай виступає банк. Трассант звертається до банку з векселем, на якому письмово зафіксований акцепт трассата, і отримує взамін векселя гроші. Ця процедура називається *обліком векселя*. Облік векселя є видачею позички трассанту.

Вексельний обіг відбувається за такою схемою (рис. 3.3):

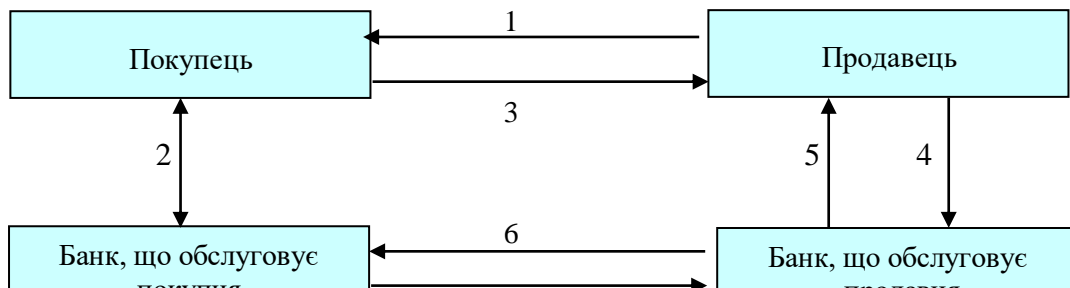


Рис.3.3. Схема розрахунків за допомогою векселя:

1 – поставка товару; 2 – акцепт (згода на оплату) векселя в банку, що обслуговує покупця; 3 – передача векселя; 4 – платіжне доручення банку, що обслуговує продавця, на оплату даного векселя; 5 – облік векселя (може бути наданий кредит) продавця в межах облікової ставки; 6 – пред'явлення векселя до оплати в передбачений термін; 7 – отримання платежу

Найбільш ліквідний, ємний ринок існує для векселів, забезпечений гарантією великих відомих банків у формі авалю (поручительства) або акцепта (згода на оплату).

Аваль оформляється підписом на обрізі векселя або на додатковому листі, скріплений підписом гаранта.

Банківський акцепт – згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформляється у вигляді відповідного надпису банку-акцептанта. Такий інструмент зазвичай видається покупцю під заставу товаросупровідних документів або складської розписки. Покупець, у свою чергу, передає його постачальнику товару.

3.1.7. Варант

Варант має два види використання. По-перше, варант є **сертифікатом**, який надає власнику (утримувачу) право купувати цінні папери за погодженою ціною протягом певного проміжку часу або безстроково. Інколи варант пропонується разом з цінними паперами у вигляді стимулу для їх купівлі. По-друге, варант – це **свідцтво товарного складу** про прийняття на зберігання певного товару. В цьому випадку варант є товаророзпорядним документом, який передається в порядку індосаменту (тобто передавального надпису). Він використовується при продажу або заставі товару.

Варант буває **іменний** і **на пред'явника**. Варант складається з двох частин: власне складського і заставного свідоцтв. Перше свідоцтво слугує для передачі власності на товар при його продажу, друге – для отримання кредиту під заставу товару з відмітками про умови позики. При цьому варант передається кредитору шляхом індосаменту. Кредитор може виконати подальшу передачу зазвичай утримувачу складського свідоцтва при погашенні ним позики. При переході варанта від одних до інших осіб товар може багато разів змінювати свого власника, залишаючись на одному й тому ж місці, тобто в складі господарського суб'єкта, від якого був отриманий даний варант. Для отримання товару зі складу необхідне пред'явлення вказаних обох частин варанта.

3.1.8. Коносамент

Коносамент (фр. *connaissance*) є цінним папером, який віддзеркалює право власності на конкретний вказаний в ньому товар. Коносамент – це транспортний документ, в якому викладені умови договору морських перевезень. Коносамент є товаророзпорядчим документом, утримувачі якого одержують право розпоряджатися вантажем.

Поняття коносаменту, його необхідні реквізити, умови складання визначені у Кодексі торгового мореплавання. Коносамент видається перевізником відправнику після прийому вантажу і засвідчує факт укладення договору. Коносамент видається на будь-який вантаж незалежно від того, яким чином виконується перевезення: з представленням всього судна, окремих суднових приміщень або без такої умови. Згідно коносаменту, доставка товарів по воді виконується у відповідності з Гаазькими правилами, які відображені в міжнародній Конвенції про уніфікацію умов коносаментів від 25 серпня 1924 р., якщо не використовується інше державне право. Коносамент буває лінійним, чартерним, береговим, бортовим.

Лінійний коносамент – це коносамент, в якому викладена воля відправника, що спрямована на укладання договору перевезення вантажу.

Чартерний коносамент – коносамент, який видається в підтвердження прийому вантажу, який перевозиться на основі чартеру.

Чартер – це договір фрахтування, тобто угода про наймання судна для виконання рейсу або на певний час. Чартерний коносамент не слугує документом для оформлення договору морського перевезення, оскільки в цьому випадку укладається окремий договір на фрахт судна у формі чартеру. Як лінійний, так і чартерний коносамент, визначають відносини між перевізником і третьою особою – добросовісним утримувачем коносаменту. Коносамент є розпискою, яка видається перевізником відправнику в підтвердження прийому вантажу до морського перевезення, а також, товаророзпорядним документом. При цьому контракт купівлі-продажу товарів, а також інші операції стосовно товару, відбуваються з використанням коносаменту без фізичної передачі власного товару.

Береговий коносамент – коносамент, який видається в підтвердження прийому вантажу від відправника на березі, як правило, на складі перевізника.

Бортовий коносамент – коносамент, який видається, коли товар завантажений на судно.

При прийомі на борт судна вантажу, для якого був виданий береговий коносамент, у ньому робиться відмітка, про завантаження на судно і вказується дата завантаження і інші відмітки. Інколи береговий коносамент замінюється на бортовий. В коносаменті, як в цінному папері, повинні бути певні обов'язкові реквізити: відомості про вантаж. Відсутність їх відбирає у коносаменту функції товаророзпорядного документа і він перестає бути цінним папером. Коносамент оформляється в декількох примірниках, один з яких передається вантажовідправнику. При видачі вантажу за одним із примірників коносаменту всі інші примірники втрачають силу. Вантажоодержувач визначається в коносаменті трьома способами. В залежності від того розрізняють коносаменти: іменний, ордерний, на пред'явника.

Іменний коносамент – коносамент, в якому поіменовано одержувача вантажу.

Ордерний коносамент – коносамент, за яким вантаж видається або за наказом відправника, або одержувача, або за наказом банку. Ордерний коносамент є найбільш розповсюдженим у практиці морських перевезень.

Коносамент на пред'явника – коносамент, в якому відображено, що він виданий на пред'явника, тобто в ньому не має будь-яких конкретних даних відносно особи, що володіє правом на отримання вантажу, і тому вантаж в порту призначення повинен бути виданий будь-якій особі, яка пред'явила такий коносамент.

3.1.9. Опціон

Опціон – двосторонній договір (контракт) про передачу права (для одержувача) і зобов'язання (для продавця) купити або продати певний актив (цінні папери, валюту і т. ін.) за визначеною (фіксованою) ціною в попередньо погоджену дату або протягом погодженого періоду часу. Наприклад, опціон на акції – договір укладається між двома інвесторами, один з яких виписує і передає опціон, а другий купує його й отримує право протягом обумовленого в умовах опціону терміну або купити за фіксованою ціною певну кількість акцій у особи, що виписала опціон (опціон на купівлю), або продати їх йому (опціон на продаж).

Мають місце три типи опціонів:

- **опціон на купівлю**, або *опціон кол* (call), означає право покупця (але не обов'язок) купити акції, валюту, інший актив для захисту від (в розрахунку на) потенційного підвищення їх курсу;

- **опціон на продаж**, або *опціон пут* (put), визначає право покупця (але не обов'язок) продати акції, валюту, інший актив для захисту від (в розрахунку на) потенційного обесцінення;

- **опціон подвійний**, або *опціон стелаж* (нім. *stellage*), означає право покупця або купити, або продати акції, валюту (але не купити та продати одночасно) за базисною ціною.

На опціоні вказується певний строк. **Строк опціону** – дата або період часу, до закінчення якого опціон не може бути використаний.

Має місце два **стилі опціону**: європейський і американський. *Європейський стиль* означає, що опціон може бути використаний тільки у фіксовану дату. *Американський стиль* характеризується тим, що опціон може бути використаний в будь-який момент в межах строку опціону.

Опціон має свій курс. **Опціонний курс** (strike prise, страйк-прайс) – ціна за якою можна купити (call або продати put) актив опціону.

Особливістю опціону є те, що в угоді купівлі-продажу опціону покупець отримує не титул власності (тобто акції), а право на його придбання. Угода купівлі-продажу опціону має назву **контракту**. Одиначний контракт укладається на повний лот.

Лот – це партія однакових цінних паперів (або інших активів), що пропонуються до продажу. Партії лотів складають більш крупну партію – **стринг**.

Власник (або покупець) контракту виплачує продавцю (або особі, що виписала контракт) комісійні, які мають назву премії. **Премія** – це ціна опціонного контракту. *Ризик покупця опціону* обмежений цією премією, а *ризик продавця опціону* знижується на величину отриманої премії. Володіння опціонним контрактом надає можливість гнучкого реагування у випадку невизначеності майбутніх зобов'язань.

Опціонний контракт не є обов'язковим для покупця. У випадку, якщо підопціонна угода не буде реалізована, власник опціону може його або перепродати, або залишити невикористаним.

Приклад. На валютній біржі пропонується такий опціон:

Пут (грн. за 1 дол. США)	Пут (грн. за 1 дол. США)
поточний курс (курс спот)	10 грн./кол. дол. США
Сума	0,1 тис. дол. США
Строк (термін)	3 місяці
Курс опціону	12 грн. за 1 дол. США
Премія	10 грн. за 1 дол. США
Стиль	європейський

Купівля опціона дозволяє купити 0,1 тис. дол. США за курсом 12 грн. за 1 дол. через три місяці, тобто витрати на купівлю складуть 1,2 тис. грн. (0,1 тис. дол. \times 12 грн.). При справлянні опціонного контракту покупець сплачує премію в розмірі 1,0 тис. грн. (0,1 тис. дол. \times 10 грн.). Загальні витрати на купівлю валюти складуть 2,2 тис. грн. (1,2 + 1,0).

Купуючи опціон, покупець отримує наступні вигоди. Опціон забезпечує повний захист від підвищення валютного курсу. В нашому прикладі покупець отримує гарантований курс купівлі – 12 грн. за 1 дол. США. Якщо на день використання опціону поточний курс (курс СПОТ) буде вищий від курсу опціону, то покупець все одно купить валюту за курсом 12 грн. за 1 дол. США.

Покупець виграє від зниження валютного курсу. Якщо на день використання опціону поточний курс (курс СПОТ) буде нижчим від курсу опціону, то покупець може не використати опціон і купити долари на наявному ринку, вигравши від зниження валютного курсу.

При угодах з опціоном на біржі може фігурувати декілька фінансових активів (акції, приватизаційні чеки, гроші й ін.). Це дозволяє виконувати **кросові арбітражні комбінації**, тобто грати на різницях між прямими й опосередкованими (кросовими) курсами: акції – гривні, приватизаційні чеки – гривні; акції – приватизаційні чеки – гривні.

Крос-курс – це курс одного цінного паперу або іноземної валюти до іншого цінного паперу або валюти (іноземної, національної). Його легко можна отримати розрахунковим шляхом.

Приклад. Курс приватизаційного чека складає 10,000 грн., курс акції – 2500 грн. Тоді крос-курс чека до акції складе 4 (10000/2500), тобто чотири акції за один приватизаційний чек.

3.1.10. Ф'ючерс

Ф'ючерс – контракт на купівлю-продаж певного товару (цінного паперу, валюти) в майбутньому. Тобто це строковий біржовий контракт.

Укладання ф'ючерсного контракту не є безпосереднім актом купівлі-продажу, тобто продавець не віддає покупцю свій товар, а покупець не віддає продавцю свої гроші. Продавець приймає на себе зобов'язання поставити товар по зафіксованій контрактом ціні до визначеної дати, а покупець приймає зобов'язання виплатити відповідну суму грошей. Для гарантії виконання зобов'язань вноситься застава, яка зберігається посередником, тобто організацією, що проводить ф'ючерсні торги. Ф'ючерс (ф'ючерсний контракт) стає цінним папером і може протягом усього терміну дії перепродаватися багато разів. Утримувач контракту може як вгадати, так і не вгадати часту зміну вартості товару, програти або отримати прибуток. Таким чином, головна особливість ф'ючерса полягає у тому, що він може перепродаватися і переходити із рук в руки аж до визначеної в ньому дати виконання.

Ф'ючерси бувають *на купівлю і на продаж*. Для пояснення механізму ф'ючерсної угоди наведемо класичний приклад з фермером. Фермер знає, що йому необхідно до весняно-польових робіт в березні місяці 40 т пально-мастильних матеріалів. Однак зберігати ці матеріали всю зиму немає можливості або дорого. Фермер може зачекати до березня, але невідомо, якою тоді буде ціна на ці матеріали. Тому фермер вважає за доцільне придбати *ф'ючерсний контракт на купівлю*. Цим він гарантує собі постачання палива за попередньою відомою ціною. При цьому фермер реалізує *ф'ючерс на продаж зерна* з поставкою його у вересні. Цим він гарантує рівень своїх доходів від збуту зерна. Безумовно, власник ф'ючерса на купівлю виграє тільки у тому випадку, якщо ринкова ціна товару в момент виконання виявиться вищою, ніж передбачена у ф'ючерсному контракті. Власник ф'ючерса на продаж отримає виграш тоді, коли ринкова ціна буде нижчою, ніж у ф'ючерсному контракті. Тому у придбанні ф'ючерсів зацікавлені не тільки продавці та покупці, але й посередники – спекулянти, біржові гравці.

При торгівлі ф'ючерсами важливо не тільки передбачити зміну ціни в майбутньому порівняно з датою купівлі, але й знати зміну ціни протягом усього терміну дії ф'ючерсного контракту. При торгівлі ф'ючерсами виграє той, хто найбільше інформований. Але найбільше виграє той, хто має великий капітал і може активно впливати на саму ціну. Торгівля ф'ючерсами відбувається на організованих біржових ринках шляхом публічного оголошення пропозицій на купівлю і продаж. Важливою особливістю ф'ючерсної торгівлі є порядок розрахунків і поставки товарів після закінчення строку контракту.

Обслуговуюча біржу клірингова (розрахункова) палата бере на себе функції посередника і страхувальника для обох сторін укладеної угоди.

Фактично палата виконує роль покупця для кожного продавця і роль продавця для кожного покупця, балансуючи таким чином ризики за відкритими позиціями.

Основні моменти *механізму ф'ючерсної біржової торгівлі* такі:

1. Брокерська фірма отримує наказ клієнта на купівлю або продаж ф'ючерсного контракту і виконує його через свого представника в операційній залі.

2. Угода реєструється на ім'я брокерської фірми – члена клірингової палати.

3. Проти не закритого на кінець біржового дня контракту брокерська фірма переводить на рахунок клірингової палати гарантійний внесок (початкову маржу), розміри якого встановлюються біржею, виходячи з ринкових характеристик товару.

4. Кожний наступний день розмір внеску переглядається, виходячи з сум відхилення офіційної ціни закриття по відношенню до контрактної ціни. В результаті щоденного «приведення до ринкової ціни» брокерська фірма або перераховує додаткову (варіаційну) маржу, або знімає з рахунку вільний залишок понад необхідне мінімальне покриття. За таким принципом будуються відносини між брокерською фірмою і клієнтом.

5. Ф'ючерсний контракт може бути в будь-який день закритий шляхом проведення *зворотної (офсетної) угоди*. Так, покупець ф'ючерса на депозитний сертифікат вправі закрити своє зобов'язання перед кліринговою палатою шляхом продажу аналогічного типового контракту. Виграш або програш визначається співвідношенням цін купівлі й продажу.

6. Якщо контракт не закритий до офіційного терміну поставки, клієнт повинен виконати своє зобов'язання, тобто поставити або оплатити товар контрагенту, вільно визначеному біржею з переліку учасників торгівлі з протилежною позицією. Між іншим, у випадку фінансових *ф'ючерсів фізична* поставка практично не використовується. Кінцеве погодження виконується шляхом зменшення або збільшення додаткової маржі в останній день торгівлі. Іншими словами, клієнт просто переказує свій програш кліринговій палаті або отримує від неї виграшну суму.

3.2. Світові тенденції розвитку фондових ринків

Головними *тенденціями розвитку міжнародних фондових ринків*, які визначатимуть подальшу долю фондового ринку України, є:

- глобалізація світового ринку капіталів, створення глобальних торговельних та розрахунково-клірингових систем для обслуговування міжнародних ринків капіталу;
- технологізація ринків капіталів через зростаюче використання новітніх інформаційних і фінансових технологій;
- універсалізація діяльності фінансових інститутів, які спроможні надати своїм клієнтам повний спектр фінансових послуг, включаючи послуги на ринках цінних паперів;
- інституціоналізація або зростання ролі інституційних інвесторів – страхових компаній, пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування – у здійсненні фінансових інвестицій;
- інтернаціоналізація та регіоналізація регулювання фондових ринків;
- дерегуляція фінансових ринків як засіб протидії їх переміщенню в офшорні зони.

Протягом останніх років зростають потоки *прямих іноземних інвестицій* до країн Центральної та Східної Європи, хоча на цей регіон припадає лише 3 % глобальних інвестицій. Потоки прямих іноземних інвестицій перевищують 1 трлн. дол. США, в т. ч. у країни, що розвиваються, – понад 200 млрд. дол. США.

3.3. Сучасний стан українського фондового ринку

З перших років незалежності Українська держава приділяла увагу розвитку фондового ринку. Були прийняті Закони України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про господарські товариства», «Про приватизацію державного майна», «Про приватизаційні папери». В 1991 році був створений перший організатор торгівлі цінними паперами – Українська фондова біржа. Важливим кроком, який сприяв розвитку ринку, став Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», прийнятий в 1994 році. На підставі Указу Президента України від 12 червня 1995 року № 446 «Про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» було створено державний орган регулювання фондового ринку. У 1995 році Верховна Рада України схвалила Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України, яка окреслила модель фондового ринку та принципи його функціонування. Протягом наступних п'яти років розбудова фондового ринку відбувалася згідно з цим документом.

За останні роки на фондовому ринку України відбулися кардинальні зміни [114]:

- створені основні елементи інфраструктури фондового ринку;
- значно розширене правове поле регулювання фондового ринку через прийняття Законів України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»;
- в результаті проведення приватизації створені десятки тисяч акціонерних товариств;
- сформувалась індустрія спільного інвестування, орієнтована на обслуговування процесу масової приватизації;
- з'явилися випуски облігацій місцевих позик органами місцевого самоврядування;
- запроваджені засади захисту прав інвесторів.

Основні фактори, які негативно впливали на становлення та розвиток фондового ринку в Україні, це:

- формування інфраструктури фондового ринку з орієнтацією на обслуговування приватизаційних процесів, а не на розвиток самого ринку;
- надмірна орієнтація державної політики лише на стратегічних інвесторів та на збереження значної державної частки в статутних фондах акціонерних товариств;
- надмірна сегментація регулювання фондового ринку України та створення надлишкової регулятивної інфраструктури;
- затримка в проведенні масштабної пенсійної реформи, що обмежує зростання реальної капіталізації фондового ринку України;

- відсутність узгодженої політики в сфері законодавства, що регулює фондовий ринок;

- криза на світових фінансових ринках.

На сучасному етапі український фондовий ринок не є ефективним і характеризується низькою ринковою капіталізацією, недостатньою прозорістю та ліквідністю. Основний обсяг угод з цінними паперами укладається поза межами організованого ринку. Такий стан ринку не заохочує вітчизняних та іноземних інвесторів до вкладання коштів в цінні папери українських емітентів.

Розвиток інвестиційного процесу в економіці України та подальше проведення ринкових реформ неможливі без створення ефективно діючого фондового ринку, що повною мірою забезпечує реалізацію національних інтересів України.

3.3.1. Цілі та завдання

Головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні повинно стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення подальшого зростання виробництва.

Ліквідний, надійний та прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню економічного суверенітету шляхом:

- сприяння надходження інвестицій до реального сектора економіки;
- створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів – як вітчизняних, так і іноземних;
- створення систем фінансових інститутів та застосування різних фінансових інструментів з метою залучення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування;
- створення сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування, в т. ч. недержавних пенсійних фондів;
- розбудови сучасної надійної системи виконання угод з цінними паперами та обліку права власності на цінні папери, розбудови Національної депозитарної системи;
- розбудови ефективної системи організованої торгівлі, яка має визначати ринкову вартість цінних паперів вітчизняних емітентів;
- концентрації і централізації торгівлі корпоративними цінними паперами українських емітентів на організованому ринку на засадах конструктивної конкуренції та інновацій;
- запобігання переміщенню торгівлі та обліку права власності на цінні папери українських емітентів на фондові ринки інших держав;
- створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з подальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу;
- гармонізації політики держави на фондовому ринку з грошово-кредитною, валютно- і бюджетно-податковою політиками з метою розвитку фондового ринку України;
- сприяння вирішенню проблеми обслуговування внутрішнього та зовнішнього боргу України.

3.3.2. Конкурентоспроможність

Фондовий ринок України за ступенем зрілості й ризиків належить до ринків, які перебувають на початкових стадіях зростання. Йому доводиться жорстко конкурувати за обсяг інвестиційних ресурсів з іншими фондовими ринками, що розвиваються. За своєю капіталізацією та обсягами угод український фондовий ринок є меншим за ринки країн Східної і Центральної Європи, зокрема Росії. Якщо не вжити рішучих заходів щодо його розвитку, то за умов світової глобалізації ринків торгівля найбільш привабливими цінними паперами українських емітентів, без сумніву, буде зосереджуватися у Берліні, Відні, Стамбулі, Москві тощо.

Ряд іноземних бірж будують свою конкурентну політику таким чином, щоб стати центрами торгівлі цінними паперами країн СНД, Центральної і Східної Європи.

Негативними наслідками цього процесу для українських організаторів торгівлі і київського фінансового ринку як центрального в Україні можуть стати:

- масовий вихід з українського фондового ринку іноземних інвесторів і фінансових інститутів після закінчення грошової приватизації і постприватизаційного перерозподілу власності на іноземні фондові ринки, як більш надійні й звичні;
- подальше зменшення обсягів українського фондового ринку, його провінціалізація.

Вітчизняний фондовий ринок повинен розбудовуватись, і держава не може стояти осторонь цього процесу. В умовах глобалізації фінансових ринків Україна має обрати шлях цивілізованої інтеграції, не забуваючи про свої національні інтереси.

Підвищення конкурентоспроможності українського фондового ринку і цивілізована інтеграція до міжнародних ринків капіталу повинні стати пріоритетами державної політики на фондовому ринку України.

3.4. Стратегічні орієнтири

3.4.1. Політика щодо інвесторів

Передумови сприятливого інвестиційного клімату. Економічне зростання держави неможливе без створення сприятливих умов для здійснення інвестицій як вітчизняними, так і іноземними інвесторами. Основними ***параметрами, які визначають інвестиційний клімат*** та впливають на обсяги залучення інвестицій в економіку України, є:

- макроекономічна та фінансова стабільність;
- раціональність державного управління, політики уряду і місцевих органів влади;
- обґрунтованість законодавства щодо регулювання економічних процесів;
- правозастосування;
- ступінь лібералізації економіки;

- дійовий механізм захисту прав власності;
- розвиток корпоративного управління та розкриття інформації;
- ефективність податкової системи й обґрунтованість розмірів податків;
- стабільність банківської системи та небанківських фінансових інститутів;
- адміністративні, технічні, інформаційні та інші процедури входження на ринок;

- розвиток об'єктів інфраструктури фондового ринку.

Поліпшення інвестиційного клімату має стати пріоритетом державної політики щодо фондового ринку.

Захист прав інвесторів. Випадки порушення прав інвесторів, непрозорість та малоліквідність фондового ринку України є суттєвою перешкодою для притоку вітчизняного й іноземного капіталу. Поширеними *порушеннями прав інвесторів*, що підризують довіру до українського фондового ринку, є:

- порушення емітентами порядку проведення загальних зборів акціонерів;
- прийняття емітентами статутних норм, що обмежують права та інтереси інвесторів;
- порушення порядку та термінів виплати дивідендів;
- недотримання норм законодавства, які визначають порядок розміщення акцій, порушення інтересів інвесторів під час проведення емісій;
- порушення прав інвесторів під час банкрутства, санації, реорганізації або ліквідації об'єкта інвестування;
- несвоєчасне та неповне розкриття інформації про діяльність емітентів;
- порушення інститутами інфраструктури вимог законодавства про фондовий ринок.

Створення ефективної системи захисту прав та законних інтересів інвесторів можливе тільки за умови об'єднання зусиль законодавчої, виконавчої та судової гілок влади, громадських організацій, засобів масової інформації, емітентів та самих інвесторів.

Корпоративне управління. Практика корпоративного управління в Україні повинна сприяти узгодженню інтересів акціонерів і органів управління акціонерного товариства (виборних та призначених) та відповідати загальноновизнаним міжнародним стандартам.

Чинне законодавство, що регулює діяльність акціонерних товариств (Закони України «Про господарські товариства» та «Про акціонерні товариства»), не заважає органам управління товариством *порушувати права акціонерів* шляхом:

- розмивання часток акціонерів у статутному фонді (капіталі) через розміщення акцій додаткових емісій серед визначеного кола акціонерів за ціною значно нижчою від ринкової, позбавлення інших акціонерів можливості придбати акції;
- вилучення активів товариства через їх продаж пов'язаним особам за ціною нижчою від ринкової;
- перерозподілу грошових потоків на користь посадових осіб або акціонерів, що володіють значним пакетом акцій;
- укладення угод за участю залежних суб'єктів господарювання для отримання прибутків особами, які контролюють цих суб'єктів, на шкоду акціонерам материнської компанії.

Іноземні інвестори. Згідно з положеннями Законів України «Про режим іноземного інвестування», «Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження», «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті», Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» для іноземних інвесторів встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності, за винятками, передбаченими законодавством України та міжнародними договорами України. Випуск та обіг в Україні цінних паперів резидентів та нерезидентів регулюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). Відповідно до нормативних актів Комісії функціонує дозвоільна система для обігу іноземних цінних паперів в Україні, а також для обігу українських цінних паперів за межами України.

Інституційні інвестори. Важливу роль у розвитку інвестиційних процесів в Україні та у проведенні масової «сертифікованої» приватизації державного майна відігравали інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній, створені відповідно до Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженого Указом Президента України 19 лютого 1994 року. Основною функцією цих інститутів була акумуляція коштів і приватизаційних майнових сертифікатів громадян України з наступним інвестуванням через центри сертифікатних аукціонів в акції підприємств, які приватизувалися.

Діяльність з управління активами інвестиційних фондів в Україні здійснюється торговцями цінними паперами та інвестиційними компаніями. Така ситуація відповідала початковому етапу розвитку фондового ринку, однак зараз може гальмувати розвиток інститутів спільного інвестування.

Діючі нині інвестиційні фонди та компанії повністю виконали роль механізму проведення «сертифікованої» приватизації і практично не мають перспектив подальшого розвитку. В найближчі роки переважна більшість цих інститутів припинить свою діяльність.

Протягом перехідного періоду, коли існуючі інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній вирішують питання своєї ліквідації або трансформації, необхідно запобігати виникненню конфліктних ситуацій в ході розрахунків з учасниками цих фінансових інститутів.

3.4.2. Політика щодо емітентів

Емітентами цінних паперів в Україні виступають: Кабінет Міністрів України, Національний банк України, органи місцевого самоврядування, підприємства, комерційні банки, інвестиційні фонди.

Відповідні постанови Кабінету Міністрів України регулюють порядок випуску, обігу та погашення державних цінних паперів.

Нормативні акти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку регулюють емісійну діяльність органів місцевого самоврядування та емітентів корпоративних цінних паперів щодо випуску та обігу цінних паперів.

Законодавством в цілому вирішені питання емісійної діяльності емітентів, звітності перед інвесторами, організаторами торгівлі та державними регуляторами.

Найбільш активними емітентами на фондовому ринку виступають промислові підприємства та комерційні банки. Найбільш розповсюдженим фінансовим інструментом, який випускається, є акція.

Стан більшості акціонерних товариств, які є основними емітентами на фондовому ринку, після завершення приватизації, характеризується тим, що:

- основні напрями діяльності підприємств, асортимент продукції та стандарти якості залишаються незмінними з доприватизаційних часів;
- використовуються неефективні методи управління та стимулювання праці;
- широке використання сурогатів грошей (векселів) дозволяє підприємствам підтримувати господарську діяльність на мінімальному рівні та уникати банкрутства;
- значна кількість дрібних акціонерів не організовані між собою і не мають суттєвого впливу на діяльність підприємств;
- низькою є культура корпоративного управління.

Фондовий ринок поки ще **не став джерелом залучення інвестицій** для акціонерних товариств. Головними причинами цього, окрім макроекономічних, є:

- відсутність прозорості фінансово-господарської діяльності підприємств;
- неналежне корпоративне управління та порушення прав акціонерів виконавчими органами акціонерних товариств і власниками контрольних пакетів акцій;
- низький рівень капіталізації організованого фондового ринку, що стримує попит інвесторів на цінні папери українських емітентів;
- відсутність прозорого механізму ціноутворення на фондовому ринку;
- відсутність належного правозастосування на фондовому ринку, численні випадки маніпулювання та шахрайства.

3.5. Розбудова інфраструктури фондового ринку

Цілісна інституційна інфраструктура фондового ринку повинна забезпечити його ефективне функціонування, слугувати національним інтересам, забезпечувати економічну безпеку і суверенітет України.

3.5.1. Розвиток організованого ринку

Сьогодні торгова інфраструктура фондового ринку України, що складається з фондових бірж та інформаційно-торговельних систем, перш за все, обслуговує приватизаційні та постприватизаційні процеси розподілу й перерозподілу корпоративної власності.

Фондовий ринок України не сприяє ефективному залученню та розподілу капіталу. Як наслідок:

- розміри організованого ринку корпоративних цінних паперів в Україні є незначними за обсягами ринкової капіталізації, за кількістю і обсягами угод з цінними паперами;
- неорганізований ринок значно перевищує організований;
- на неорганізованому ринку переважають угоди з векселями.

- глобальна тенденція розвитку фондових ринків вимагає концентрації торгівлі корпоративними цінними паперами на організованому ринку на засадах конструктивної конкуренції та інновацій.
- організатори торгівлі повинні забезпечити ефективну торговельну платформу разом з фінансовими продуктами, які потрібні клієнтам, та за ціною, яку ці клієнти готові платити;
- альтернативою надмірної фрагментації може стати спеціалізація організаторів торгівлі на обслуговуванні ринків різних фінансових інструментів, або впровадження різних моделей врегулювання угод з цінними паперами: «постачання проти оплати» або «гарантованих розрахунків».

3.5.2. Національна депозитарна система

Розбудова Національної депозитарної системи як цілісної, прозорої і надійної системи реєстрації прав на цінні папери та виконання угод з цінними паперами є необхідною умовою подальшого розвитку фондового ринку в Україні. На період становлення національного фондового ринку, досягнення ним стану, який забезпечує реалізацію національних інтересів, облік прав власності на акції українських емітентів, повинен здійснюватись переважно в Україні.

Існуюча система реєстрації прав власності здійснила впорядкування обліку прав власності приватизованих підприємств. Дворівнева депозитарна система на чолі з Національним депозитарієм України і функціонуючим депозитарієм «Міжрегіональний фондовий союз» обслуговують обіг цінних паперів в бездокументарній формі. Впроваджена модель облікової системи інфраструктури фондового ринку, яка базується на випуску іменних цінних паперів в документарній та бездокументарній формах, потребує змін і подальшого розвитку – з переходом до бездокументарної форми (згідно з Законом України «Про акціонерні товариства»).

Національна депозитарна система повинна забезпечити реєстрацію прав на цінні папери: в реєстрах власників іменних цінних паперів для цілей переважно корпоративного управління та виплати доходів по цінних паперах; на рахунку у цінних паперах в процесі обігу емісійних цінних паперів переважно на організованому ринку – на фондових біржах.

При цьому фіксація прав на цінні папери повинна здійснюватися і реєстраторами, і депозитарними установами відповідно до єдиних правил, які визначають порядок такої фіксації.

Національна депозитарна система України повинна забезпечити захист прав власників цінних паперів шляхом зниження ризиків в процесі обігу емісійних цінних паперів, чіткого регулювання системи розподілу ризиків, пов'язаних із здійсненням угод. Функціонування системи виконання угод з цінними паперами та реєстрації прав на цінні папери повинно запобігати шахрайствам та іншим зловживанням при здійсненні угод з цінними паперами, підвищувати ступінь гарантованості належної оплати за придбані цінні папери, забезпечувати високий рівень збереження цінних паперів.

3.5.3. Система електронного документообігу

Інфраструктура ринку повинна забезпечувати ефективну інформаційну і телекомунікаційну підтримку професійних учасників в їх діяльності. Спільно з проблемою, вирішення якої має ключове значення для подальшого розвитку всіх підсистем організованих ринків, є впровадження електронного документообігу при укладанні та виконанні угод з корпоративними цінними паперами, прийняття єдиних стандартів та сертифікації систем електронного цифрового підпису та шифрування даних, придатних для використання у будь-яких технічних та технологічних системах, які підтримують функціонування інфраструктури фондового ринку України.

3.6. Інформаційна прозорість фондового ринку

Доскональна система розкриття інформації про учасників фондового ринку є обов'язковою умовою його ефективного функціонування, успішного здійснення на ньому інвестиційної та професійної діяльності.

Ефективна система розкриття інформації на фондовому ринку України, яка спроможна задовольнити інформаційні потреби ринку, знаходиться у стадії формування. ***В розкритті інформації на фондовому ринку існують наступні проблеми:***

- інвестиційна громадськість практично не має доступу до інформації або отримує доступ, коли інформація втрачає свою актуальність;
- учасники фондового ринку докладають чимало нераціональних зусиль та витрат на виконання існуючих вимог до розкриття інформації;
- учасники фондового ринку недостатньо розуміють важливість систематичного та комплексного оприлюднення інформації, що призводить до дефіциту на ринку регулярної, достовірної, повної, актуальної інформації;
- в той час, коли на міжнародних фондових ринках посилюється тенденція створення загальноприйнятої міжнародної системи фінансової звітності, яка є ключовим компонентом розкриття інформації, національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку (НП(С)БО), що розроблені на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) з врахуванням національних умов України, містять значні відмінності від МСБО;
- якість аудиту публічної фінансової звітності емітентів потребує покращення.

Розкриття інформації на фондовому ринку повинно відповідати принципам достовірності, суттєвості, своєчасності та зрозумілості.

Цілісна система розкриття інформації про учасників фондового ринку повинна охоплювати:

- операції з цінними паперами на організованих і неорганізованих ринках (ціни на обсяг угод);
- умови емісії цінних паперів, що пропонуються до відкритого продажу;
- регулярну інформацію про результати фінансово-господарської діяльності відкритих акціонерних товариств та підприємств – емітентів облігацій;

- інформацію про факти фінансово-господарської діяльності відкритих акціонерних товариств та підприємств – емітентів облігацій, що впливають на вартість їх цінних паперів (особливу інформацію);
- інформацію про власників значних пакетів акцій (10 % та більше) публічних акціонерних товариств та підприємств – емітентів облігацій та про володіння цінними паперами посадовими особами емітентів;
- умови лістингу цінних паперів;
- умови викупу публічними акціонерними товариствами власних акцій;
- рішення загальних зборів акціонерів публічних акціонерних товариств та підприємств – емітентів облігацій.

ДКЦПФР повинна забезпечувати зацікавленим особам вільний доступ до інформації про фондовий ринок та його учасників, розкриття якої передбачено законодавством та яка знаходиться в межах її компетенції.

3.7. Система ефективного регулювання фондового ринку

3.7.1. Принципи, цілі та завдання державного регулювання

Розвиток системи державного регулювання фондового ринку, процес становлення державних органів, які здійснюють його регулювання в Україні, визначення їх повноважень та компетенції відбувалися одночасно з проведенням ринкових реформ та пошуком оптимальних методів державного регулювання економіки в цілому.

Правові засади державного регулювання фондового ринку були визначені Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», прийнятим Верховною Радою України 30 жовтня 1996 року. Згідно з цим законом державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка підпорядковується Президенту України і є підзвітною Верховній Раді України. Інші державні органи (Фонд державного майна України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України) здійснюють контроль за діяльністю учасників фондового ринку у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

Сьогоднішній *стан державного регулювання фондового ринку* характеризується тим, що:

- активний розвиток фондового ринку потребує збільшення адміністративних повноважень ДКЦПФР у питаннях правозастосування;
- діюче законодавство надає органам виконавчої влади повноваження суттєво впливати на діяльність учасників фондового ринку через прийняття нормативно-правових актів з питань розміщення (видачі) цінних паперів (облігацій

місцевих позик, векселів тощо). Наслідки такого впливу органів виконавчої влади на фондовий ринок можуть виявитися непередбачуваними;

- ДКЦПФР має у своєму розпорядженні обмежені фінансові, телекомунікаційні та трудові ресурси, потерпає від значної плінності кадрів та недостатньо високого рівня підготовки персоналу.

Принципами, що сприятимуть ефективності державного регулювання, мають стати:

- визначення повноважень держави в цілому та їх розподіл між окремими органами виконавчої влади;
- незалежність органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку від політичного тиску чи незаконного втручання окремих зацікавлених груп;
- звітування посадових осіб органів виконавчої влади стосовно виконання покладених на них повноважень;
- послідовність регулювання та координація діяльності окремих органів виконавчої влади;
- відповідність працівників органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку високим професійним стандартам.

Принцип визначення повноважень держави має бути реалізований через оптимальний розподіл функцій між конкретними органами виконавчої влади, наділення цих органів чітко визначеними засобами виконання своїх повноважень, налагодження взаємодії між органами виконавчої влади, визначення єдиного координуючого органу держави на фондовому ринку; застосування механізму відповідальності перед державою як посадових осіб органів виконавчої влади, так і учасників ринку.

Принцип незалежності органів виконавчої влади передбачає встановлення ефективного правового захисту їх працівників, достатність на суспільно прийнятому рівні фінансування та матеріально-технічного забезпечення, налагодження ефективної взаємодії з правоохоронними органами з метою забезпечення незалежності посадових осіб від незаконного втручання в їх діяльність.

Принцип звітування посадових осіб стосовно виконання своїх повноважень може відбутися через проведення прес-конференцій з інформацією про стан фондового ринку України, оприлюднення звітів через засоби масової інформації, налагодження зв'язків з учасниками фондового ринку.

Принцип послідовності в діяльності окремих органів виконавчої влади передбачає чітке дотримання ними обраного Президентом України, Верховною Радою України та Урядом курсу реформ в економіці та реалізацію заходів, зрозумілих для учасників ринку (в тому числі населення як інвестора), встановлення процедури участі саморегульованих організацій в підготовці принципово важливих для ринку рішень.

Принцип відповідності працівників органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку високим професійним стандартам передбачає дотримання ними найвищих професійних стандартів та чітких інструкцій щодо різних аспектів своєї діяльності, включаючи уникнення ними конфлікту інтересів (в т. ч. й при придбанні чи відчуженні цінних паперів та здійсненні контрольних та наглядових повноважень за учасниками ринку), використання інформації, отриманої в ході

виконання повноважень держави, включно для цілей, прямо передбачених чинним законодавством, суворе дотримання режиму конфіденційності при роботі з інформацією з обмеженим доступом, недопущення розголошення інформації, яка може завдати шкоди учасникам ринку чи органам виконавчої влади, неупередженість у виконанні повноважень держави. Важливе значення тут має запровадження механізму відводу та самовідводу (за аналогією з судовою владою) при виявленні факту конфлікту інтересів при виконанні повноважень.

Державне регулювання фондового ринку повинно бути спрямовано на:

- забезпечення захисту прав інвесторів, прозорості, справедливості й ефективності фондового ринку, зниження ризиків учасників ринку під час здійснення операцій з цінними паперами;
- сприяння добросовісній конкуренції на фондовому ринку, збільшення ринкової капіталізації та економічне зростання держави;
- створення атмосфери довіри як серед учасників фондового ринку, так і серед потенційних інвесторів;
- створення сприятливих умов та забезпечення рівних можливостей для діяльності широкого кола професійних учасників фондового ринку, що відповідають чітко визначеним критеріям допуску;
- заохочення нових учасників до діяльності на фондовому ринку, оптимізація процедур входження в фондовий ринок;
- посилення координації діяльності державних органів між собою та з саморегульованими організаціями з питань регулювання фондового ринку, здійснення контрольно-ревізійних та наглядових повноважень;
- сприяння процесам впровадження нових фінансових інструментів;
- реалізацію єдиного системного підходу до розвитку законодавства щодо фондового ринку, узгодження його з законодавством ЄС;
- інформаційну відкритість органів державного регулювання, забезпечення вільного доступу до інформації, яка знаходиться в межах їх компетенції.

3.7.2. Координація діяльності Державного комітету з цінних паперів та фондового ринку та інших регулятивних органів

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування фондового ринку була створена ***Координаційна рада з питань функціонування фондового ринку в Україні*** при Президентові України. До складу Координаційної ради входять керівники державних органів, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль та інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова ДКЦПФР. Склад Координаційної ради та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Основними проблемами координації діяльності є те, що:

- ДКЦПФР законодавчо ще не стала головним координуючим органом державного регулювання в сфері Фондового ринку;
- відсутній реальний механізм координації діяльності ДКЦПФР з іншими органами державного регулювання;

- значна кількість нормативно-правових актів міжвідомчого характеру, розроблених іншими регулятивними органами стосовно суміжних питань розвитку ринку, не узгоджена з ДКЦПФР.

3.7.3. Розвиток саморегулювання на фондовому ринку

Саморегулювання діяльності професійних учасників на фондовому ринку є складовою частиною системи регулювання ринку. В Україні *створення саморегульованих організацій* (СРО) стало можливим з прийняттям Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

Держава встановила правові основи розвитку процесів саморегулювання учасників фондового ринку, але на практиці реальних повноважень не отримала жодна із десяти створених саморегульованих організацій. Визначені законодавством можливості впровадження саморегулювання залишилися невикористаними як державними регуляторами, так і учасниками фондового ринку.

Аналіз діяльності саморегульованих організацій в Україні вказує на нездатність більшої частини існуючих СРО виконувати реальні регулюючі обов'язки через:

- непослідовну державну політику стосовно СРО (проблема поєднання лобіювання та саморегулювання на ринку);
- відсутність стандартів діяльності СРО та їх координації при вирішенні завдань загального розвитку;
- лобіювання деякими СРО в органах державної влади інтересів невеликої частини своїх членів, що призводить до конфлікту інтересів між державними органами та саморегульованими організаціями в системі регулювання ринку та між членами СРО;
- недостатню технічну та фінансово-матеріальну базу для реального виконання СРО своїх повноважень;
- відсутність ефективної системи моніторингу СРО за діяльністю своїх членів на предмет дотримання чинного законодавства про цінні папери.

На сьогоднішній день *непослідовна державна політика щодо СРО* знаходить свій прояв у тому, що:

- не проводиться регулярний аналіз якості виконання СРО своїх повноважень;
- не проводяться взаємні консультації між органами держави та СРО щодо стану дотримання учасниками ринку та посадовими особами держави вимог чинного законодавства;
- СРО майже не залучаються державними органами до здійснення контрольно-ревізійної діяльності;
- відсутня координація зусиль органів держави та СРО при здійсненні контрольно-ревізійної діяльності щодо учасників ринку.

Саморегульовані організації на фондовому ринку повинні стати важливим інструментом для досягнення цілей регулювання. Статус та повноваження саморегульованих організацій в розвитку взаємовідносин учасників фондового

ринку та їх регулювання мають бути переглянуті в напрямку існуючих можливостей СРО.

3.8. Розвиток законодавства про фондовий ринок

Формою реалізації цілей та завдань цієї Програми є прийняття відповідних законів України та підзаконних нормативно-правових актів.

При виробленні спеціальних принципів законодавства, що регулює фондовий ринок, необхідно виходити з наступних цілей регулювання: захист прав інвесторів і забезпечення ефективності та прозорості фондового ринку. Законодавство повинно встановлювати такі вимоги до функціонування фондового ринку України, які відповідають стандартам правового регулювання аналогічних правовідносин на розвинутих ринках.

3.8.1. Основні принципи

Вони *передбачають що:*

- поєднання цивільно-правового та публічно-правового методів регулювання відносин між державою та учасниками фондового ринку має залежати від характеру цих відносин та їх суб'єктів;

- вільний та захищений (гарантований) законом обіг цінних паперів можливий за умови дотримання встановлених законом (іншими нормативно-правовими актами) та контрольованих державою правил допуску цінних паперів на ринок (порядку їх розміщення), правил, що стосуються правового положення та діяльності професійних учасників фондового ринку, а також правил організованого фондового ринку;

- регулювання цивільно-правових відносин між всіма учасниками фондового ринку (емітентами, інвесторами, професійними учасниками), пов'язаних з обігом цінних паперів (на первинному та вторинному ринку), можливе шляхом встановлення особливостей цих відносин спеціальними нормами;

- система фіксації (реєстрації) прав власників цінних паперів повинна дозволяти, у відповідності з тими чи іншими цивільно-правовими підставами, здійснювати фіксацію майнових прав на цінні папери незалежно від форми їх випуску;

- фіксація права власності на цінні папери при здійсненні угод з цінними паперами на організованих ринках та по відношенню до цінних паперів (акцій), які розміщуються акціонерними товариствами з великою кількістю акціонерів, повинна здійснюватися тільки професійними учасниками фондового ринку, спеціально уповноваженими на те особами;

- система реєстрації прав на цінні папери повинна забезпечувати захист прав їх власників від ризиків при обігу цінних паперів;

- державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватися шляхом прямого регулювання цього ринку нормами закону, а також через надання ДКЦПФР спеціальних повноважень;

- саморегулювання учасників фондового ринку повинно узгоджуватися з його державним регулюванням;
- з метою захисту прав та інтересів інвесторів до розміщення на первинному ринку повинні допускатися тільки ті цінні папери, випуск яких пройшов державну реєстрацію;
- правила розкриття інформації про цінні папери та про діяльність емітента повинні забезпечувати своєчасний доступ інвесторів і професійних учасників ринку до інформації, необхідної для прийняття ними обґрунтованих рішень при укладанні та виконанні угод з цінними паперами, а також при реалізації прав, ними посвідчених;
- законодавче визначення видів професійної діяльності на фондовому ринку, а також основних вимог до професійних учасників фондового ринку є необхідним при виході їх на ринок;
- основні вимоги до професійної діяльності учасників фондового ринку повинні бути чітко закріплені в законі;
- діяльність професійних учасників фондового ринку повинна здійснюватися під належним контролем ДКЦПФР;
- забезпечення захисту майнових прав та інтересів клієнтів професійних учасників фондового ринку від ризиків, пов'язаних з недобросовісністю професійного учасника, а також ризиків, пов'язаних з діяльністю, яка здійснюється професійним учасником у власних інтересах, або з його банкрутством, регулюється державою.

Отже, створення та функціонування організованого фондового ринку вимагає **спеціального державного регулювання** цього ринку, покликаного забезпечити:

- прозорість угод з цінними паперами;
- дотримання правил, які забезпечують рівність всіх учасників організованого ринку;
- нагляд та контроль за всіма учасниками організованого ринку;
- захист від недобросовісної конкуренції і зловживання монопольним становищем;
- припинення дій щодо маніпулюванню цінами на організованих ринках;
- зниження ризиків невиконання зобов'язань учасниками ринку.

3.8.2. Базові документи

Важливими умовами досягнення привабливості фондового ринку України є зближення існуючого і майбутнього законодавства України із законодавством ЄС (регламентами, директивами, рішеннями, рекомендаціями та висновками), вжиття заходів для забезпечення того, щоб законодавство України про компанії, закони про банківську діяльність, бухгалтерський облік компаній і податки, фінансові послуги, правила конкуренції, непряме оподаткування поступово були приведені у відповідність із законодавством ЄС.

Розробка законів та підзаконних нормативно-правових актів повинна здійснюватися з урахуванням:

- Директиви Ради 68/151/ЄЕС від 9 березня 1968 року про координацію гарантій (застережених заходів), які Держави-члени вимагають від компаній

відповідно до змісту другого пункту статті 58 Договору для захисту інтересів Держав-членів та інших держав з метою уніфікації таких гарантій в усьому Співтоваристві;

- Директиви Ради 77/91/ЄЕС від 13 грудня 1976 року про узгодження з метою розробки рівноцінних захисних засобів, які для охорони своїх та чужих інтересів Держави-члени вимагають від компаній відповідно до змісту другого пункту статті 58 Договору і які стосуються створення відкритих акціонерних товариств з обмеженою відповідальністю та підтримання і зміни їх капіталу;

- Директиви Ради 78/660/ЄЕС від 25 липня 1978 року, розробленої на підставі статті 54 (3) Договору про річні рахунки окремих типів компаній;

- Директиви Ради 78/855/ЄЕС від 9 жовтня 1978 року, розробленої на підставі статті 54 (3) (q) Договору, яка стосується злиття публічних компаній з обмеженою відповідальністю (акціонерних товариств);

- Директиви Ради 79/279/ЄЕС від 5 березня 1979 року щодо узгодження умов включення цінних паперів до офіційного біржового лістингу;

- Директиви ради 80/390/ЄЕС від 17 березня 1980 року щодо координації вимог стосовно створення, упорядкування та розподілу списку подробиць, який буде виданий під час внесення цінних паперів до офіційного біржового лістингу;

- Директиви Ради 82/121/ЄЕС від 15 лютого 1982 року щодо інформації, яка публікується на регулярній основі товариствами, акції яких допущені до офіційного біржового лістингу;

- Директиви Ради 82/891/ЄЕС від 17 грудня 1982 року, яка базується на статті 54 (3) (q) Договору та регулює поділ публічних компаній з обмеженою відповідальністю (акціонерних товариств);

- Директиви Ради 83/349/ЄЕС від 13 червня 1983 року, яка базується на статті 54 (3) (q) Договору стосовно консолідованих рахунків;

- Директиви Ради 84/253/ЄЕС від 10 квітня 1984 року, яка базується на статті 54 (3) (q) Договору стосовно затвердження осіб, відповідальних за проведення нормативних ревізій документів бухгалтерського обліку;

- Директиви Ради 85/611/ЄЕС від 20 грудня 1985 року про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно діяльності зі спільного інвестування в цінні папери, що обертаються (USITS);

- Директиви Ради 88/627/ЄЕС від 12 грудня 1988 року щодо інформації, яка публікується, коли контрольний пакет компанії, цінні папери якої внесено до офіційного біржового лістингу, купується або пропонується до продажу;

- Директиви Ради 89/298/ЄЕС від 17 квітня 1989 року щодо узгодження вимог до розробки, перевірки та розповсюдження проспектів, що публікуються під час випуску переказних цінних паперів;

- Директиви Ради 89/592/ЄЕС від 13 листопада 1989 року, що координує правила регулювання інсайдерської торгівлі;

- Директиви Ради 89/667/ЄЕС від 21 грудня 1989 року про закриті акціонерні товариства з обмеженою відповідальністю з одним учасником;

- Директиви Ради 89/666/ЄЕС від 21 грудня 1989 року про вимоги щодо розкриття інформації стосовно філій, відкритих у Державах-членах певними типами компаній, які діють відповідно до законодавства іншої Держави;

- Директиви Ради 90/435/ЄЕС від 23 липня 1990 року про загально прийняту систему оподаткування товариств різних Держав-членів при злитті, поділі, передачі активів та обміні акцій; директиви Ради 92/101/ЄЕС від 23 листопада 1992 року про зміни до Директиви 77/91/ЄЕС про створення відкритих акціонерних товариств з обмеженою відповідальністю та підтримання та зміни їх капіталу;

- Директиви Ради 93/22/ЄЕС від 10 травня 1993 року про інвестиційні послуги в сфері цінних паперів;

- Директиви Ради ЄС від 9 червня 2000 року щодо закону про компанії стосовно пропозицій поглинання;

- Рекомендації Комісії ЄС 77/534/ЄЕС від 25 липня 1977 року щодо Європейського кодексу поведінки стосовно операцій з цінними паперами, що обертаються;

- Рекомендації Комісії ЄС 85/611/ЄЕС від 20 грудня 1985 року щодо другого підпараграфу статті 25 (1) Директиви 85/611/ЄЕС.

Вище означені **проблеми Українського фондового ринку** передбачені «Програмою розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки», яка була прийнята на заключному засіданні 13 грудня 2000 року членами Стратегічної групи з питань розвитку фондового ринку та за організаційної і технічної підтримки Агентства США з міжнародного розвитку.

Члени Стратегічної групи звернулися до Верховної Ради України з проханням прискорити розробку та прийняти нові Цивільний та Кримінальний кодекси України, Податковий кодекс України, Закони України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)», «Про внесення змін і доповнень до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про акціонерні товариства», «Про обіг векселів в Україні», «Про недержавні пенсійні фонди».

Члени Стратегічної групи звернулися до Президента України з проханням схвалити Основні напрямки розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки на основі розробленої Програми розвитку фондового ринку на 2001-2005 роки та доручити Кабінету Міністрів України, Фонду державного майна України, Національному банку України, Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку вжити конкретних заходів по реалізації вищезгаданої програми на державному рівні.

Члени Стратегічної групи звернулися до Кабінету Міністрів України з проханням затвердити План заходів по реалізації Програми розвитку фондового ринку на 2001-2005 роки.

Члени Стратегічної групи звернулися до всіх учасників фондового ринку та державних органів з проханням здійснювати свою діяльність з врахуванням основних положень розробленої Програми розвитку Фондового ринку на 2001-2005 роки.

Але у зв'язку з тим, що переважна більшість проблем Українського Фондового ринку, що були передбачені «Програмою розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки» не були вирішені в зазначені терміни Консультаційно-експертна рада Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на червневому засіданні 2005 року розглянула **проект Програми розвитку фондового ринку України на 2006-2010 рр.**, розроблений робочою групою

ДКЦПФР. Дана Програма може стати основою для розробки нової програми розвитку фондового ринку на найближчі 5-10 років.

Нова програма повинна містити більш конкретний аналіз проблем, які існують на фондовому ринку. Необхідно узгодити завдання щодо розвитку ринку та заходи для їх виконання. В Україні існує певна дієздатна модель ринку цінних паперів, яку треба не перебудовувати, а вдосконалювати.

Чимало фахівців фондового ринку вважає, що більшість положень попередньої програми не виконано і тому необхідно підготувати одразу повний пакет документів: проект Програми розвитку фондового ринку України на період до 2020 року, проект Заходів на виконання Програми та проект Указу Президента.

Фахівці наголошують на необхідності розробки такої програми, яка б в органічній єдності і взаємозв'язку охоплювала всю сферу законодавчого регулювання всіх факторів та процесів розвитку фондового ринку й в контексті відповідних перетворень передбачала поетапне внесення змін до законодавства, що регулює ринок цінних паперів і діяльність його професійних учасників.

Насамперед необхідно розробити модель фондового ринку, яку планують отримати в результаті реалізації Програми. При цьому структура документа повинна передбачати кілька основних підрозділів, присвячених аналізу поточного стану ринку і проблем, що існують на ньому, визначенню основних завдань щодо розвитку ринку, а також перелік заходів щодо їх виконання.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Вкажіть головні тенденції розвитку міжнародних фондових ринків. Визначте їх вплив на фондовий ринок України.
2. Які заходи можуть забезпечити створення ліквідного, надійного та прозорого фондового ринку в Україні?
3. Якими основними параметрами визначається інвестиційний клімат країни та регіону? Як він впливає на обсяги залучення інвестицій в економіку?
4. Які державні органи та суб'єкти господарювання є емітентами цінних паперів в Україні?
5. Як ви оцінюєте стан більшості акціонерних товариств і фондового ринку України в теперішній час?
6. В чому полягає розбудова національної депозитарної системи та системи електронного документообігу?
7. Які правові та організаційно-практичні заходи необхідно здійснити для створення в Україні ефективної системи розкриття інформації про учасників фондового ринку?
8. В чому полягають основні принципи, цілі та завдання державного регулювання фондового ринку в Україні?
9. Які основні принципи та базові документи, зокрема ЄС, можуть послужити Україні доброю службою для розвитку законодавства про фондовий ринок?
10. Що таке цінні папери, які їх функції? Наведіть структуру ринку цінних паперів. На які види поділяються цінні папери?
11. Які інвестиційні інститути діють на ринку цінних паперів? Наведіть їх структурну побудову та функції.
12. В чому полягає лістинг цінних паперів?
13. Що таке акція? Що таке номінальна та ринкова вартість акції?
14. Як визначається курс та балансова вартість акцій? Що визначає термін «спред» по відношенню до акцій?
15. Що таке контрольний пакет акцій?

16. Якими методами визначається величина дивідендів на акції (див. приклади в підручнику)?
17. Що таке облігація?
18. Яку функцію виконує купон облігаційного сертифіката?
19. Визначте поточний курс облігації, використавши подібний приклад розрахунку із підручника.
20. Що таке конвертовані облігації? Що розуміється під перевідною премією облігації?
21. За якими формулами визначається облігаційна та конверсійна вартість ринкового курсу конвертованої облігації? Зробіть розрахунки на основі прикладів, наведених в підручнику.
22. Що таке казначейські зобов'язання держави, ощадні і депозитні сертифікати банків? Які функції вони виконують як фінансові документи?
23. Що таке вексель? Які існують типи векселів, яке їх призначення?
24. Які види використання має місце варант як цінний папір?
25. Що таке коносамент? Які існують типи коносаментів за їх функціональним призначенням?
26. Що таке опціон. Які існують їх типи та стилі?
27. Що таке опціонний курс і як він визначається? Зробіть конкретний розрахунок, використавши приклад із підручника.
28. Що таке ф'ючерс як цінний папір, які його функції? Які існують типи ф'ючерсів?
29. Наведіть приклад ф'ючерсної угоди, яка може представляти інтерес для вас, або для знайомих вам підприємців.

*«Щой, хто йде за іншим,
ніколи не буде попереду».*
Б. Мікеланджело

Розділ 4

ФІНАСОВО-КРЕДИТНІ ПОСЕРЕДНИКИ ТА ЇХ РОЛЬ У СТИМУЛЮВАННІ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ В ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

4.1. Банківська система України

4.1.1. Диспропорції розвитку економіки як каталізатор банківської кризи 2008-2009 років

Найвиразнішою *ознакою банківської кризи* в Україні є її *системний характер*: вона протікала в тісному взаємозв'язку із загальною фінансово-економічною кризою, охопила всі аспекти діяльності банків і всі напрями їх зв'язків з економічними суб'єктами, негативно вплинула на стан не тільки банків, а й усіх сфер економіки та більшості верств населення, її руйнівні наслідки країна відчувала ще тривалий час. Такий масштаб банківської кризи зумовлений багатофакторністю її причин, які пов'язані з глибокою диспропорційністю розвитку економіки України. Економічні диспропорції спричинили фінансові диспропорції, насамперед у тих грошових потоках, які перерозподіляються через банки, накопичуючи кризовий потенціал, що призвів до широкомасштабного розладнання банківської системи (додаток А, табл. А.1).

Накопичення кризового потенціалу в банківському секторі розпочалося з необґрунтованого прискорення розвитку ресурсної бази банків, яке не було забезпечене розвитком реального сектору та відповідним зростанням грошової маси, про що свідчать дані, наведені в табл. 4.1.

Як бачимо з наведених даних, кардинальна зміна у співвідношенні динаміки трьох макроекономічних показників розпочалася з 2006 року.

За п'ять попередніх років (2001-2005 рр.) середньорічний приріст ресурсної бази банків становив 142,6 % і був на 0,9 % нижчим від середнього приросту грошової маси (МЗ) та на 21,4 % вищим від середньорічного приросту номінального ВВП. Таке співвідношення, на наш погляд, було економічно виправданим і свідчило про залежність динаміки ресурсної бази банків від розвитку реального сектору економіки (обсяг ВВП) і від зростання обсягів грошової маси (МЗ). Особливо тісною була кореляція динаміки грошової бази з динамікою грошової маси: співвідношення їх абсолютних обсягів п'ять років поспіль становило приблизно 100 % (98,5 % – 109,6 %). Найвиразніше залежність грошової бази від грошової маси проявилася у 2005 році: коли приріст останньої досягнув найвищого за цей період рівня (154,4 %), ресурсна база також зросла найбільше – до 159,3 %. Дещо меншою в цей період була залежність динаміки ресурсної бази від динаміки номінального ВВП, що можна пояснити активізацією

ремонетизації ВВП після виходу (2000 р.) країни на траєкторію економічного зростання. Процес ремонетизації економіки був додатковим (до зростання ВВП) чинником, який сприяв нарощуванню ресурсної бази банків, що й послабило взаємну кореляцію динаміки цих двох показників. Проте в цілому є підстави для висновку, що до 2005 року нарощування ресурсної бази банків відбувалося адекватно динаміці грошової маси та номінального ВВП.

Таблиця 4.1

**Динаміка ВВП, грошової маси та ресурсної бази банків України
за 2001-2009 рр. (на кінець року)**

Показники	Роки									Зміна за період, %
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1. Номінальний обсяг ВВП:										
- сума, млрд. грн.	204,2	225,8	267,3	345,1	441,4	544,2	720,7	948,1	914,7	447,9
- у % до попереднього року	120,0	110,6	118,4	129,1	127,9	123,3	132,4	131,5	96,5	
2. Грошова маса (МЗ):										
- сума, млрд. грн.	45,7	64,9	95,0	125,8	195,1	261,1	396,1	515,7	487,3	1066,3
- у % до попереднього року	142,0	142,0	147,0	132,0	154,4	134,5	151,7	130,2	94,5	
3. Ресурсна база банків (грошова)										
- сума, млрд. грн.	47,2	63,9	100,2	134,3	213,9	340,2	599,4	926,1	872,7	1848,9
- у % до попереднього року	127,6	135,4	156,8	134,0	159,3	159,0	176,2	154,5	94,2	413,0
- у % до ВВП	23,1	28,3	37,5	38,9	48,5	62,5	83,2	97,7	95,4	173,4
- у % до МЗ	103,3	98,5	105,5	106,7	109,6	130,3	151,3	179,6	179,1	

Джерела: [99, с. 3; 100].

У 2006 році *взаємозв'язок між динамікою ресурсної бази, грошової маси і ВВП був порушений*. Незважаючи на те, що зростання номінального ВВП 2006 року виявилось дещо нижчим, ніж 2005-го (–4,6 %), а приріст МЗ – значно меншим (–20,0 %), ресурсна база банків зросла так, як і в 2005 році – на 159,0 %. Через це співвідношення ресурсної бази до ВВП і до МЗ стрибкоподібно зросло порівняно з попереднім роком і залишалося на неадекватно високому рівні протягом усіх наступних років, включаючи кризовий 2009-й. Динаміка зростання ресурсної бази за три передкризові роки (2006-2008 рр.) істотно «відірвалася» не тільки від динаміки ВВП, а й від динаміки грошової маси (в середньому перевищувала на 24,4 % щорічно).

Наведені дані свідчать про те, що на межі 2005-2006 рр. у банківському секторі України з'явилися нові, могутні чинники впливу на динаміку ресурсної бази, які й стали причиною її відриву від динаміки реального сектору економіки та грошової маси. Виявити ці чинники можемо на підставі аналізу зміни структури

ресурсної бази банків. Висхідним пунктом такого аналізу можна взяти 2005 рік як останній рік попереднього періоду розвитку ресурсної бази, коли вона була адекватною щодо темпів розвитку реального сектору економіки України.

Ресурсна база банків складається з двох принципово відмінних за своїм внутрішнім змістом і призначенням частин: власного капіталу і банківських зобов'язань. Накопичення неадекватних економічному розвитку ресурсів можливе в кожній із цих складових. Проте оскільки обсяг власного капіталу є одним із ключових індикаторів у системі державного регулювання і контролю за діяльністю банків, імовірність великого накопичення в його складі неадекватних ресурсів незначна. Адже такі аспекти формування власного капіталу, як його види, склад, методика визначення кожного елемента і його достатнього обсягу перебувають під пильною увагою не тільки Національного банку України, а й міжнародних фінансових інститутів, з якими регулятор тісно співпрацює в цих питаннях. Але зважаючи на специфіку умов, у яких функціонує банківська система України, доцільно перевірити ці припущення на фактичних даних щодо зміни структури власного капіталу банків (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Структура балансового капіталу банків України за 2005-2009 рр.

Показники	2005 р.		2006 р.		2007 р.		2008 р.		2009 р.		Зміна за період, %
	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	
1. Статутний капітал	16,2	63,5	26,3	61,7	42,9	61,66	82,5	69,2	119,2	94,5	735,8
2. Емісійні різниці, резерви, фонди, прибутки	6,8	26,7	10,9	25,6	18,5	26,6	25,6	21,5	-8,9	-2,8	-230,9
3. Резерви переоцінки основних засобів та цінних паперів	2,5	9,8	5,4	12,7	8,2	11,8	11,2	9,3	9,7	8,3	388,0
Балансовий капітал, усього	25,5	100,0	42,6	100,0	69,6	100,0	119,3	100,0	120,0	100,0	470,6

Джерело: [100].

Як бачимо з наведених даних, балансовий капітал банків за 2006–2009 рр. зріс у 4,7 раза, що приблизно в 2,0–2,5 раза більше від зростання за цей період номінального ВВП і грошової маси. Таке випередження саме по собі не є підставою для оцінки зростання власного капіталу банків як надмірного, а приросту його обсягу як нереального. Адже обсяги власного капіталу залежать передусім від нормативу адекватності капіталу та обсягу активів банків, зважених

на рівень ризиків. Оскільки обсяги активів залежать від обсягів ресурсної бази банків, то зростання балансового капіталу повинно корелювати з динамікою останніх.

В Україні за аналізований період ресурсна база зросла в 4,1 раза, а балансовий капітал банків – у 4,7 раза, тобто темпи їх зростання справді були в тіснішій кореляції, що можна розцінювати в цілому як позитивне явище в динаміці власного капіталу банків. Але цієї загальної позитивної оцінки недостатньо. Потрібно розглянути окремі складові власного капіталу. З наведених у табл. 4.2 трьох складових балансового капіталу найстабільнішим є статутний капітал, оскільки він сформований за рахунок наявних фінансових ресурсів власників участі в банку¹.

Елементи другої складової – емісійні різниці, резерви, фонди, нерозподілені прибутки банків формуються з наявних фінансових ресурсів самих банків. Проте найменш прогнозованою є третя складова «резерви переоцінки основних засобів та цінних паперів», оскільки формування її обсягу може зазнавати значного суб'єктивного тиску та впливу випадкових чинників. За своєю часткою і темпами зростання ця складова не могла відчутно вплинути на загальну динаміку і структуру власного капіталу банків, від неї можна абстрагуватись і вважати, що розвиток власного капіталу банків як складової їх ресурсної бази відбувався на реальній основі.

4.1.2. Збільшення зобов'язань банків: причини і наслідки

Друга частина ресурсної бази – **зобов'язання банків**. Вона має значно складнішу і динамічнішу структуру, ніж власний капітал банків, що зумовлено специфікою і призначенням цього виду банківських ресурсів. І саме на підставі цих ресурсів слід шукати ті додаткові чинники, які зумовили зростання ресурсної бази банків за межами економічної реальності (табл. 4.3).

Наведені дані свідчать про те, що зобов'язання банків почали швидко збільшуватися вже у 2005 році – в 1,6 раза швидше порівняно з 2004-м. Така динаміка в 2005 році забезпечувалася тими ж чинниками, що і в попередні роки – зростанням обсягів вкладів юридичних і фізичних осіб – в 1,6 раза, на вклади припадало майже 80 % усіх зобов'язань банків. Тобто у 2005 році вирішальну роль у зростанні ресурсної бази відігравали чинники, пов'язані з розвитком реального сектору. В 2006 році темпи зростання загальних зобов'язань дещо зменшилися, проте суттєво змінилася динаміка їх структурних елементів (вкладів юридичних і фізичних осіб) і прискорилося зростання елементів, які взагалі не мають зв'язку з динамікою національного реального сектору або ж цей зв'язок надто опосередкований. Так, обсяги коштів інших банків зросли майже в 2,4 раза, цінних паперів власного боргу – в 2,6 раза, інших зобов'язань – майже в 1,8 раза.

¹ Законом України «Про банки і банківську діяльність» забороняється формування статутних фондів банків із непідтверджених джерел (стаття 32).

У наступні роки, аж до кризового 2009-го, ці елементи банківських зобов'язань зростали такими ж високими темпами – значно вищими, ніж темпи зростання вкладів юридичних і фізичних осіб, унаслідок чого їх частка в загальному обсязі банківських зобов'язань у 2008 році майже зрівнялася з часткою вкладів, а в 2009-му – значно перевищила її (відповідно 54,2 і 45,8 %).

Забезпечення банківських зобов'язань значною мірою пов'язане з надходженням ресурсів у банківський сектор України з міжнародних ринків, тобто воно

Таблиця 4.3

Структура балансового капіталу банків України за 2005-2009 рр.
(на кінець року)

Показники	2005 р.		2006 р.		2007 р.		2008 р.		2009 р.		Зміна за період, %
	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	сума, млрд. грн.	%	
Зобов'язання банків											
- сума/частка	188,4	100,0	297,6	100,0	529,8	100,0	806,8	100,0	765,1	100,0	406,1
- у % до попереднього року		162,5		157,9		178,0		152,3		94,8	
У тому числі:											
Кошти інших банків											
- сума/частка	32,0	17,0	76,6	25,8	168,6	31,8	320,8	39,8	274,3	35,8	857,2
- у % до попереднього року		157,6		239,4		220,1		190,3		85,5	
Кошти юридичних осіб											
- сума/частка	73,5	39,0	95,8	32,2	152,4	28,8	220,4	27,3	136,1	17,8	185,2
- у % до попереднього року		162,3		130,3		159,1		144,6		61,7	
Кошти фізичних осіб											
- сума/частка	73,6	39,1	107,1	36,0	166,0	31,3	216,3	26,8	213,9	28,0	290,6
- у % до попереднього року		161,4		145,5		155,0		130,3		98,9	
Цінні папери власного боргу											
- сума/частка	2,0	1,1	5,2	1,7	18,0	3,4	9,2	1,1	7,5	1,0	375,0
- у % до попереднього року		133,3		260,0		346,1		51,1		81,5	
Інші зобов'язання											
- сума/частка	7,3	3,8	12,9	4,3	24,8	4,7	40,1	5,0	133,4	17,4	1827,4
- у % до попереднього року		162,2		176,7		192,2		161,7		332,7	

Джерела: [99, с. 3; 100].

базуються не на потенціалі розвитку національної економіки, а за рахунок зростання зовнішнього боргу країни.

Оскільки **приплив зовнішніх ресурсів** у банківський сектор визначається не станом реального сектору економіки України, а переважно кон'юктурою міжнародних фінансових ринків і комерційними інтересами іноземних інвесторів та українських банків, виник додатковий чинник впливу на ресурсну базу банків, який і став причиною відриву її динаміки від динаміки ВВП та грошової маси в передкризовий період. Очевидно, що частина ресурсної бази банків, сформована під впливом цього чинника, виявилася надмірною, адже вона не була адекватною ситуації в реальному секторі економіки – його структурним проблемам, ефективності, конкурентоспроможності тощо. Тобто реальний стан економіки України не відповідав надмірному зростанню ресурсної бази банків, що спричинило потенційну загрозу ризику неповернення банками своїх зовнішніх боргів. Оскільки зовнішні ресурси залучалися в іноземній валюті, це спричинило ще й загрозу валютно-курсового ризику.

Про надмірне, високоризикове зростання ресурсної бази банків у передкризові роки свідчить той фактор, що українські банки не змогли розмістити більшість додаткових ресурсів у фінансування реального сектору і змушені були розгорнути широке кредитування населення. До речі, їх у цьому підтримували іноземні кредитори та інвестори. Це можна пояснити тим, що українські позичальники – фізичні особи були менш компетентними у фінансових відносинах з банками порівняно з менеджерами юридичних осіб, тому їм легко нав'язали такі умови кредитування, за яких дешеві іноземні ресурси надавалися в позички під високі (українські) проценти та ще й з перекладанням валютного ризику на позичальника. Наслідком надшвидкого зростання і надто вигідного використання ресурсної бази банків стало майже двократне зростання їхніх прибутків у 2006 році і доволі значне їх зростання у наступні роки (окрім 2009 р.).

Перспектива одержання таких високих прибутків відвернула увагу банків і державних регуляторних органів від тієї диспропорції, яка виникла у структурі ресурсної бази, і пов'язаних з нею загроз для кредитної діяльності банків: їх просто не бачили, про них не говорили. І навіть перед самим початком банківської кризи в Україні (жовтень 2007 р. – вересень 2008 р.), коли в наймогутніших економіках світу (США, ЄС) зароджувалася і розпочиналася криза, українські банки продовжували позичати короткострокові кошти (переважно на 12 місяців), не турбуючись про можливість їх повернення в умовах кризи, що розгорталася. Саме в цей період 19 комерційних банків одержали іноземні кредити на суму 2,4 млрд. доларів зі строками погашення до 1 року – з IV кварталу 2008 р. по III квартал 2009 р. включно. Тобто, як незабаром виявилось, повертати ці кошти довелося у самий розпал фінансової кризи в країні [122, с. 12].

Оцінюючи сьогодні **уроки банківської кризи** в Україні, науковці й аналітики виявляють нові чинники, які спричинили і поглиблювали її. Не заперечуючи жодного з них, вважаємо, що *першопричиною* кризового обвалу банківської системи України було надмірне зростання ресурсної бази банків, не забезпечене зростанням ні ВВП, ні грошової маси. Крім того, що ця диспропорція дала поштовх до формування багатьох уже відомих кризових чинників, вона спровокувала ще й такий специфічний кризовий фактор, як ослаблення ліквідності

національної економіки порівняно з борговими зобов'язаннями банків. Упродовж 2001–2005 рр. обсяги грошової маси перевищували обсяги зобов'язань банків (у 2001 році – на 115,1 %, у 2005-му – на 103,6 %), а в 2006 році обсяг зобов'язань перевищив грошову масу на 114,0 % і в наступні роки таке перевищення швидко збільшувалось — аж до 157,0 % у 2009 році. Ця диспропорція спричинила аналогічну диспропорцію між грошовою масою і заборгованістю економічних суб'єктів перед банками, тобто кредитні вимоги банків виявилися значно більшими, ніж обсяги ліквідності їхніх боржників, що створило серйозну загрозу втрати банками своєї здатності погашати зобов'язання перед кредиторами і вкладниками (загрозу втрати ліквідності). Тому не дивно, що з початком кризи у вересні 2008 року саме глобальний дефіцит ліквідності (як у банків, так і в їх клієнтів) виявився найгострішим її проявом.

У *проблемі диспропорційності ресурсної бази* банків України є ще два аспекти, які потребують наукового дослідження:

- чи можливо було запобігти або хоча б послабити негативні наслідки появи надмірної складової ресурсної бази банків?

- чому виник розрив у динаміці грошової маси і ресурсної бази, зокрема зобов'язань банків, адже останні зумовили адекватне нарощування кредитної діяльності банків, котра, як відомо, відповідно збільшує пропозицію грошей?

Щодо першого питання, то, на нашу думку, запобігти негативним наслідкам було неможливо, оскільки реальний сектор економіки не міг ефективно використати додаткові кредитні ресурси на тих умовах, які пропонували банки разом з іноземними кредиторами та інвесторами: високі відсоткові ставки, короткі терміни тощо. А лише реальний сектор, якщо б він ці ресурси освоїв, міг би прискорити економічне зростання, забезпечити адекватне збільшення ВВП та грошової маси і проблема надмірності ресурсної бази була б вирішена з користю для економіки та банків. Для цього потрібно було істотно знизити процентні ставки і збільшити строки кредитування суб'єктів господарювання. Але такі умови навряд чи влаштували б іноземних кредиторів та інвесторів.

Послабити негативні наслідки цього процесу можливо було за допомогою обмеження валютного кредитування населення. Тоді процентні ставки на гривневі кредити для населення підвищилися б, попит на кредити з боку споживчого сектору знизився, що ослабило б інтерес банків до надмірного нарощування ресурсної бази і ця диспропорція ресурсної бази не набула б таких загрозливих масштабів.

Відповідь на друге питання слід шукати в цільовому спрямуванні банківських валютних кредитів, які надавалися населенню. Переважна їх частина була використана для оплати імпортованих товарів (авто, побутової техніки, товарів широкого вжитку, будівельних матеріалів тощо). Оскільки торговельні організації свою валютну виручку безпосередньо спрямовували своїм іноземним партнерам, валютний потік залишав межі банківської системи України і відповідний обсяг кредиту не став причиною грошово-кредитного мультиплікатора. Тому внаслідок валютного кредитування в економіці України грошова маса і золотовалютні резерви не одержували поповнення, лише зростали боргові зобов'язання банків перед іноземними партнерами та населення перед банками.

Висновки. На основі проведеного аналізу можна зробити висновок, що процеси, які відбуваються в сфері формування ресурсної бази банків, заслуговують значно більшої уваги з боку банківської спільноти і банківського регулятора.

Основна ціль управління формуванням ресурсної бази банку – це нарощування її обсягу до потреб підтримання достатньої ліквідності банку і забезпечення його рентабельності на рівні, який адекватний динаміці ринкової вартості капіталу. Інструментами досягнення такої цілі в умовах банківської кризи є:

- розрахунок і дотримання величини власних коштів, необхідних для забезпечення нормальної роботи банку та його надійності;
- пошук шляхів нарощування капіталу;
- формування оптимального складу ресурсів банку відповідно до його потреб та можливостей фінансового ринку;
- аналіз вартості ресурсів;
- виражена кредитна політика, збалансована за темпами і строками;
- зниження частки ризикових (проблемних) активів;
- розробка методів управління ризиками;
- забезпечення довіри з боку клієнтів до банківської установи через поінформованість їх про діяльність банку та послуги, комунікації з громадськістю, роз'яснення ситуації та подій.

Прогнозування кризових явищ у банківській сфері є гарантією фінансової стійкості системи, а отже, і фінансової безпеки країни в цілому. Діагностика та виявлення недоліків в управлінні банками та ресурсною базою зокрема в умовах кризи є дуже важливою для розробки рекомендацій щодо подолання наслідків кризи.

4.1.3. Вплив кризи на український фінансовий ринок

Сучасні глобалізаційні процеси й високий рівень інтернаціоналізації світової економіки зумовили появу низки несприятливих чинників для розвитку національних фінансових систем та посилили прояви глобальних фінансових дисбалансів. Фінансова криза, розпал якої припадає на 2007–2009 роки, виявилася для України серйозним іспитом. Головною ознакою прояву сучасної фінансової кризи стало те, що фінансова ситуація, яка склалася в країні, була наслідком розвитку подій у світовій економіці. Ця обставина доводить, що *глибинна інтеграція у світовий глобалізований економічний простір не завжди має лише позитивні результати*. У попередній період політика українського уряду була цілком орієнтованою на максимальне використання переваг входження у світову економічну систему. Яскравими проявами такої орієнтації була підтримка вітчизняних інвестиційних інститутів фінансового ринку та отримання довгострокових кредитів на вигідних умовах від міжнародних фінансово-кредитних організацій з метою фінансування економічного зростання.

Необхідно наголосити на тому, що саме *криза цілком паралізувала український фінансово-інвестиційний ринок*, заблокувавши сприятливі для його функціонування умови. Так, індекс ПФТС, який стрімко зростав протягом усього 2007 р. (на 135,41 % порівняно з 2006 р., що є другим показником у світі після

Китаю (179,75 %)) і у січні 2008 р. індекс сягнув рекордної позначки – 1 208 б. п., почав стрімко знижуватися (за один місяць на 6,83 %) під тиском складної ситуації на світових фондових ринках і зростаючої кризи ліквідності [48, с. 22].

У вересні 2008 р. стався обвал цін на акції емітентів індексного кошика – більш як на 7 %, у зв'язку з чим неодноразово припинялися торги на біржі ПФТС. Складну *ситуацію на українському фондовому ринку* ще більше погіршили політична нестабільність і так звана «рейдерська атака» на один із найбільших українських системних банків – Промінвестбанк, який за величиною активів у рейтингу посідав 6 місце серед 178 банків (дані НБУ). Висвітлення проблем у роботі Промінвестбанку через засоби масової інформації спричинилося до недовіри населення, що зумовило вибуття коштів із депозитних рахунків банків. Усі ці обставини, а також негативні новини зі світових торговельних майданчиків остаточно посилили песимістичні настрої на українському фінансовому ринку.

Значну роль у посиленні кризових явищ у фінансово-інвестиційному секторі на той час відіграла нестабільна економічна ситуація в країні, яка характеризувалася зростанням інфляції, взаємними неплатежами суб'єктів господарювання, що спричинилося до зниження обсягів виробництва та гальмування економіки. Негативний вплив також справили нестабільності валютних курсів і курсів цінних паперів, значна непропорційність доходів державного бюджету до його витрат; надлишок грошової маси в обороті країни. До того ж загальна ситуація погіршувалася незбалансованою урядовою політикою.

Перелічимо головні *чинники дестабілізації діяльності фінансового ринку*. По-перше, спостерігається *низький рівень координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики*, причиною чому є нормативно-правова невизначеність механізмів застосування грошово-кредитного та валютного інструментарію для забезпечення оптимальних умов функціонування вітчизняних інвестиційних інститутів у разі зміни чинного монетарного режиму або погіршення економічної ситуації в цілому.

По-друге, *обмеженість і слабкість вітчизняного ринку цінних паперів* спонукає орієнтувати державну боргову політику на залучення іноземних ресурсів, що загострює проблему розвитку ринку державних цінних паперів, збільшує ризики виникнення валютної та боргової криз і призводить до невизначеності перспектив подальшого функціонування інвестиційних інститутів фондового ринку.

По-третє, *низька капіталізація, недостатній рівень ліквідності багатьох вітчизняних інвесторів* роблять їх беззахисними та уразливими перед впливом негативних чинників.

По-четверте, *високі темпи зростання інфляції* призводять до підвищення процентних ставок за кредитами.

До того ж *мала доступність «довгих грошей»*, зумовлена низьким рівнем заощаджень населення, а також високою вартістю капіталу в Україні, змусила вітчизняні інвестиційні інституції шукати нові джерела залучення ресурсів за кордоном. Унаслідок український фінансово-інвестиційний ринок через високу залежність від закордонних джерел «довгих грошей» опинився під сильним впливом кон'юнктури світового ринку капіталів.

Свій внесок у посилення кризових явищ в економіці зробила також «*банківська паніка*» серед населення, проявом якої стало масове вилучення грошей з депозитів. За даними НБУ, в 2008 році вкладники забрали третину депозитних вкладів [48, с. 23]. Крім того, більшість банків згорнула свої кредитні програми, що негативно вплинуло на реальний сектор. Залишившись без кредитних коштів, підприємства стали звільняти «зайвих» співробітників, що призвело до стрімкого зростання кількості безробітних. Унаслідок в Україні розпочалася *соціальна криза*.

З огляду на це уряд України та НБУ вжили **заходів щодо обмеження негативного впливу кризи на стан фінансового ринку**. Ці заходи спрямовувалися насамперед на подолання кризи ліквідності банків. Так, з початку 2008 р. обсяг операцій з рефінансування банківської системи становив 64 078,1 млн. грн. Із вересня 2008 р. НБУ додатково рефінансував банки на загальну суму 6 047,3 млн. грн. (із них 1 200 млн. грн. – це РЕПО-операції з державними облігаціями України, 2 489,4 млн. грн. – кредити овернайт, 357,9 млн. грн. – кредити на підтримання ліквідності банківських установ, 2 000 млн. грн. – інші кредити). Водночас для підтримання ліквідності банківської системи НБУ здійснив операції з мобілізації коштів банків на суму 8 419 млн. грн. (з початку року ця сума становила 46475,3 млн. грн.) [48, с. 23].

24 жовтня 2008 року Президент України підписав Указ № 965 «Про невідкладні заходи щодо посилення фінансово-бюджетної дисципліни та мінімізації негативного впливу світової фінансової кризи на економіку України». Значну увагу в цьому документі приділено заходам зі стабілізації банківського сектору, а саме: запропоновано дві радикальні новації щодо приватних клієнтів банків (позичальників та вкладників). Президент рекомендував НБУ запровадити резервування у розмірі 100 % за всіма придбаними споживчими кредитами (в тому числі іпотечними).

Загалом у жовтні 2008 року Президент України підписав п'ять законів щодо виходу країни з кризи. Так, після прийняття антикризового Закону «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України» від 28 жовтня 2008 р. № 3309–4 Україні було відкрито кредитну лінію МВФ у розмірі 16,5 млрд. доларів США. Цей закон передбачав максимально спрощені процедури реєстрації збільшення обсягів статутного капіталу банків, а також право держави входити до складу акціонерів проблемних банків і фактично проводити їх націоналізацію.

Головним недоліком перелічених антикризових заходів, на нашу думку, є те, що вони були спрямовані виключно на підтримку банківської системи, тоді як небанківські установи (кредитні спілки, лізингові компанії тощо) та інституції фондового ринку (фондові біржі, торговці цінними паперами та інші його учасники) залишилися без істотної державної допомоги, попри те, що також знаходились у важкій ситуації.

4.1.4. Американський та європейський антикризові рецепти

Усі країни світу постраждали від кризи, проте деяким вдалося вийти з неї з меншими втратами. Аналіз економічної літератури дає підстави для висновку, що у

вітчизняній та закордонній практиці боротьби з кризою 2007–2009 рр. на світових фінансових ринках найпопулярнішими були такі **антикризові заходи** [48, с. 23]:

- 1) зниження центральними банками облікової ставки за кредитами;
- 2) урядові гарантії під міжбанківські кредити, позички для малого та середнього бізнесу;
- 3) активізація операцій РЕПО;
- 4) збільшення розміру державних гарантій щодо банківських депозитних вкладів;
- 5) націоналізація інвестиційних інституцій;
- 6) створення спеціальних фондів кредитування, підтримання проблемних фінансових установ, викупу акцій національних компаній;
- 7) зниження нормативів мінімальних резервних вимог для інвестиційних банків;
- 8) надання податкових канікул деяким інвестиційним установам з метою підтримання їхнього фінансового стану.

У жовтні 2008 р. у Вашингтоні відбулося засідання міністрів фінансів країн «великої сімки»: США, Великобританії, Франції, Німеччини, Італії, Японії та Канади. Серед головних питань, які там обговорювалися, – запобігання краху фінансових інститутів та збереження заощаджень вкладників.

Слід зазначити, що між **американською та європейською антикризовою політикою** у фінансовому секторі є певні відмінності. Антикризова політика США спрямована здебільшого на максимальне підтримання фондового ринку та його учасників, а європейська насамперед орієнтована на інвестиційні установи, переважно банківські. Це можна пояснити тим, що американські інвестиційні установи (банки, взаємні фонди, страхові, фінансові, інвестиційні компанії, недержавні пенсійні фонди) традиційно є набагато потужнішими, ніж в інших країнах, а отже, й стійкішими в умовах фінансових потрясінь. До того ж вони спрямовували значні обсяги інвестицій не тільки у державні цінні папери і на депозити, а й у ринок акцій, корпоративних облігацій, іпотечні цінні папери тощо. За американською статистикою, сукупні активи лише взаємних фондів США перевищували 60 % від розміру ВВП країни. На кінець 2009 року вони становили 11,1 трлн. дол. [48, с. 23]. Більшість держав Європи та Азії сконцентрувала свої організаційні й фінансові зусилля на порятунок насамперед банківського сектору. Так, Великобританія витратила на антикризові заходи 300 млрд. фунтів стерлінгів, Австрія – 100 млрд. євро, Німеччина – 480 млрд. євро. Загалом країни Західної Європи виділили для стабілізації своїх банківських систем майже 1,5 трлн. дол. США.

Ще однією характерною відмінністю американської антикризової політики від європейської є те, що деякі країни Європи (Великобританія, Франція, Данія, Австрія, Німеччина та інші) забезпечили гарантування депозитів та кредитів, а Сполучені Штати лише підвищили розмір гарантування депозитів – зі 100 тис. до 250 тис. дол. США.

Очевидно, урядам і центральним банкам багатьох країн не довелося б застосовувати цілий пакет антикризових заходів, якби вони завчасно, об'єднавши зусилля, розробили єдину ефективну міжнародну систему регулювання фінансового ринку, котра б унеможливила розгортання кризи. Дієвим засобом

щодо цього було *створення єдиної незалежної Наглядової ради*, до якої увійшли б центральні банки найрозвинутіших країн світу. Це дало б змогу проводити скоординовану монетарну політику, розробляти уніфіковані правила діяльності на глобальному фінансовому ринку для всіх без винятку інвестиційних інституцій. Така система була б вельми ефективною, оскільки її головною перевагою є комплексність дій.

Сьогодні контроль за фінансовими ринками кожна країна здійснює самостійно, а увага національних контролюючих органів цілковито зосереджена на внутрішніх ринках. Але слід враховувати, за сучасного рівня інтегрованості фінансових ринків тенденції ринків інших країн необхідно обов'язково брати до уваги. Саме тому міжнародний контролюючий орган повинен бути єдиним.

4.1.5. Основні чинники впливу національної банківської системи на інші сектори економіки

Національна банківська система країни є складовою частиною її фінансової інфраструктури, тобто ланкою, що *об'єднує суб'єкти економіки*. Трансформуючи фінансові інвестиції, вона тісно інтегрується з іншими підсистемами і не може існувати без них, тому практично всі напрями діяльності банківських установ пов'язані з різноманітними сферами бізнесу, представники яких прямо чи опосередковано користуються послугами банків.

Дерегулювання діяльності банківської системи з боку держави, передусім мінімізація адміністративного втручання у цю діяльність, посилює ринкову мотивацію у роботі банків та підвищує активність банківської системи і позитивно впливає на інші галузі економіки країни. Серед багатьох інтеграційних чинників, які є результатом банківської діяльності, слід виділити такі:

- залучення банками коштів клієнтів;
- проведення банківськими установами активних операцій;
- дослідницько-аналітична і консалтингова діяльність банків, яка створює орієнтири для фінансової і господарської діяльності суб'єктів економіки;
- надання гарантій щодо виконання зобов'язань клієнтами перед третіми особами:
- інвестування коштів в основний капітал підприємств реальної сфери економіки і довірче управління їх акціями від імені клієнтів;
- розрахунково-касове обслуговування підприємств.

Є й інші форми інтеграції, адже діяльність банків багатогранна і постійно удосконалюється. Проте зазначені інтеграційні чинники безпосередньо впливають на економічні проники в інших галузях і тому виділені нами як основні. Розглянемо їх детальніше.

Залучення банками коштів, які завдяки цьому формують свою ресурсну базу, важливе не лише для них, а й для клієнтів, котрі одержують можливість інвестувати тимчасово вільні кошти у прибуткові ліквідні активи. Процентні ставки, що встановлюються банками за залученими коштами, мають важливе значення для клієнтів, оскільки можуть стимулювати їх до проведення активних операцій. Залучаючи кошти клієнтів, банки акумулюють значні фінансові ресурси,

які є джерелом для активних операцій і дають змогу тимчасово надавати іншим клієнтам кредити для реалізації виробничих цілей. Таким чином банки виконують активну функцію посередника між суб'єктами економіки, що мають тимчасово вільні грошові кошти, та тими, які потребують їх.

Необхідно мати на увазі, що за умов відкритості ринку, без директивного регулювання банківської діяльності, кредитно-фінансові установи можуть розміщувати активи відповідно до власних пріоритетів і визначати обсяги коштів для таких операцій. Внаслідок цього може виникнути дефіцит кредитних ресурсів для реального сектору економіки, потенційно доступних за сприятливих умов. Тому політика банків щодо розміщення активів, яка базується на оцінках банківських менеджерів, може суттєво впливати на темпи економічного розвитку окремих галузей і країни в цілому, що підтверджує **значущість банківської діяльності у сфері залучення і розміщення грошових коштів**.

Найрозповсюдженішими формами роботи банків з клієнтами щодо розміщення активів є пряме кредитування та операції з урахуванням векселів. Управління процесом кредитування в банку, як відомо, базується на принципах строковості, платності, забезпечення, повернення, цільового використання та передбачає стандартні методи класифікації кредитів, що надаються. **Класифікація кредитів** має такі цілі:

- визначення проблемних кредитів для своєчасного проведення необхідних заходів на всіх відповідних рівнях;
- розподіл проблемних кредитів за категоріями відповідно до реальних чи потенційних збитків;
- здійснення додаткового аналізу проблемних кредитів на вищому рівні банківського управління з метою застосування відповідних коригуючих заходів;
- забезпечення адекватності загальних резервів банку на випадок втрат, пов'язаних із подоланням наслідків виникнення проблемних кредитів.

Для досягнення цілей класифікації кредитів, які по суті є формами внутрішніх механізмів управління банком, необхідно вживати заходів щодо детального вивчення та *моніторингу фінансового стану позичальника*. При цьому банки акумулюють інформацію до кредитної історії позичальника, яка є визначальним чинником для прийняття рішення щодо наступного кредитування клієнта, зарахування його до тієї чи іншої категорії ризику та для визначення відповідної вартості позичкових коштів.

Отже, можемо зробити висновок, що банки безпосередньо не втручаються в операційну діяльність своїх клієнтів, але вони змушені враховувати вплив різноманітних підходів до методів ведення бізнесу і обмежувати ризики у певних рамках. Така система відносин за допомогою інформаційних баз даних також формує механізм опосередкованого впливу банківських ставок на управління клієнтами банків своїми ризиками.

При наданні позичальникам коштів з використанням операцій врахування векселів **регулююча функція банків щодо реального сектору економіки** є значно дієвішою, оскільки векселі підприємств як цінні папери мають ринкову вартість, що визначається і базовим рівнем доходності на фінансових ринках, і поточним фінансовим станом підприємств.

Ступінь дотримання в процесі кредитування цільового принципу відображає потенціал впливу національної банківської системи не лише на кількісні, а й на якісні показники інвестиційного процесу в економіці. Таким чином банківський сектор безпосередньо впливає на спроможність промислових підприємств фінансувати інвестиції у капітальні вкладення та інновації.

Основними *чинниками, які стоять на заваді посилення позитивного впливу банків на реальний сектор економіки*, є:

- низька капіталізація банків;
- високі ризики кредитування та недосконала законодавча база щодо захисту прав кредиторів;
- нестача довгострокових кредитних ресурсів і недостатнє залучення заощаджень населення у депозитні вклади;
- неефективність системи рефінансування банків з метою кредитування економіки;
- нерозвинутість системи субсидування відсоткових ставок за кредитами;
- недостатня прозорість фінансової звітності підприємств;
- вибіркове застосування практики синдікованих кредитів, що не дає змоги диверсифікувати ризики.

Підвищення *кредитної активності банків* суттєво залежить від обсягу капіталу. Оскільки можливість нарощування капіталу за рахунок власного прибутку банків нині дуже обмежена, то підвищення їх кредитної активності безпосередньо залежить від зовнішніх інвестицій у банківський капітал. У такій ситуації є потреба в державній підтримці, механізм надання якої має враховувати досвід інших країн, що вдало проводили політику стимулювання розвитку реального сектору національної економіки. Серед можливих заходів можуть бути:

- кредитування окремих підприємств;
- визначення державою пріоритетних галузей для інвестування;
- державні гарантії під залучення інвестицій;
- часткове повернення інвесторам видатків щодо страхування ризиків за цільовими інвестиціями;
- створення системи державної підтримки інновацій у високотехнологічному виробництві.

Зазначені вище заходи потребують жорсткого державного, а також незалежного контролю за ефективним використанням інвестицій.

Враховуючи обмежені можливості вітчизняних банків щодо довгострокового кредитування, а також нагальну потребу національної промисловості в інвестиціях, доцільно посилювати роль центрального банку у реалізації цілей інноваційно-інвестиційного розвитку національної промисловості

4.1.6. Центральний банк як головний центр збору та аналізу інформації в національній банківській системі

Головними центрами збору та аналізу інформації, а також ґрунтовних і економічних досліджень в національних банківських системах є *центральні банки*. Акцентуємо увагу на специфічних особливостях цієї роботи в центральних банках різних країн [133, с. 9].

У Банку Австрії (Bank Austria) діє служба загальноекономічних досліджень, яка вивчає проблеми фінансової системи країни. Вона безпосередньо співпрацює з аналогічними центрами банків інших країн, а також із австрійськими та зарубіжними науково-дослідними інститутами. Доповіді, звіти та робочі матеріали служби призначені як для керівництва та фахівців банку, так і для суб'єктів регулятора.

Проте **діяльність** центральних банків може бути **не лише дослідницькою, а й цілком прикладною**. Наприклад, у Банку Франції (Banque France) ефективно діють:

- Банківська картотека підприємств;
- Картотека несплати за векселями;
- Національний центр приймання повідомлень (НЦПП) щодо загублених та вкрадених чекових книжок;
- Національна картотека недіючих чеків (НКНЧ);
- Національна картотека неповернутих кредитів.

Картотека Фібан (Fiban), що містить відомості щодо 2 685 000 підприємств і установ, була сформована ще в ті роки, коли Банк Франції здійснював облік цінних паперів. У 1981 році вона була офіційно зареєстрована і стала доступною для всієї банківської мережі, допомагаючи їй структурам запобігати участі у сумнівних фінансових проектах. Усі кредитні установи сповіщають Банк Франції про кожну затримку платежів, на підставі чого складаються відомості для банків або для Банківської комісії, якщо виявлено значні порушення. Накопичена інформація допомагає оцінювати платоспроможність підприємств, що кредитні установи враховують у процесі прийняття рішення про надання кредитів.

Національні картотеки недіючих чеків та неповернутих кредитів поповнюються за рахунок відомостей, що надаються банками, жандармерією та поліцією. Після відкриття Національного центру приймання повідомлень щодо загублених та вкрадених чекових книжок кількість звернень збільшилася з 5 000 щодоби до 10 000 і більше, а кількість користувачів картотеки продовжує зростати. Її абонентами є Національна компанія французьких залізниць (SNCF), Управління громадського транспорту Парижу, більшість великих магазинів і 20 % ювелірних. Альтернативою зазначеним структурам Банку Франції є компанії з гарантування оплати чеків, які стягують з торговельних підприємств страхові збори у розмірі приблизно 2 % вартості чеків і гарантують їх 100-відсоткову оплату.

Як бачимо, банки можуть виконувати **функції інформаційних центрів**, результати роботи яких не лише потрібні для аналізу діяльності та стану учасників фінансового ринку, реального сектору і сфери послуг, а й корисні для підприємств. Проте для досягнення такої взаємодії банків із реальним сектором економіки необхідний високий рівень довіри до них з боку клієнтів, дотримання банками комерційної таємниці, ретельна перевірка інформації, що обробляється. Цього можна досягти тільки в умовах розвинутої національної банківської системи, максимально можливої захищеності фінансових установ від впливу на них органів влади, кваліфікованого банківського персоналу.

Статистична інформація, що акумулюється в банках, є базою для вивчення процесів, які відбуваються у національній економіці. У консолідованому форматі вона має не лише прикладний характер, а й використовується при формуванні

підходів до коригування грошово-кредитної політики, що позначається на всіх суб'єктах економіки.

Ще однією формою інтеграції національних банківських систем з реальним сектором економіки є **розрахункове й касове обслуговування клієнтів**. Нетрадиційний напрям діяльності, поширений у всіх без винятку національних банківських системах. Рівень розвитку платіжної системи визначає граничну швидкість здійснення операцій у фінансовій та господарській діяльності. Нерозвинутість чи недостатня технологічність платіжної системи призводять до уповільнення обігу коштів у фінансовому та реальному секторах, обмеження кількості та обсягів операцій, що потребують розрахунків у режимі реального часу, стримують міжнародні інтеграційні процеси та спричиняють інші негативні для національної економіки явища, зменшуючи її інвестиційну привабливість. Тому загальною тенденцією розвитку світової банківської системи є удосконалення національних платіжних систем з метою прискорення проведення розрахунків, підвищення їх безпеки, поглиблення міжнародної інтеграції.

4.1.7. Фактори впливу банківського сектора на промисловість і економіку в цілому

Важливим чинником, що підтверджує вплив банківського сектору на промисловість і економіку в цілому, є й те, що недосконала банківська мережа неспроможна повною мірою **забезпечити потреби у безготівкових розрахунках**, що негативно позначається на господарсько-договірній діяльності підприємств, які почасти змушені розраховуватися готівкою. Це створює умови для ухилення від сплати податків, негативно впливаючи на державний сектор економіки та соціальну сферу. Зростання готівкової грошової маси спричиняє негативний економічний ефект, оскільки призводить до надмірних невиробничих витрат на виготовлення грошових знаків, їх обробку та доставку. Збільшення потреби у готівкових коштах може спричинити їх нестачу, внаслідок чого може виникнути загроза дисбалансу нормального функціонування механізму товарно-грошових відносин.

Надання гарантій з виконання зобов'язань клієнтами перед третіми особами сприяє:

- розширенню складу учасників ринку завдяки зниженню фактора невизначеності у роботі з новими контрагентами;
- зниженню ризиків на ринках як за рахунок гарантій, так і завдяки виченню фінансового стану підприємств, відповідно до якого банки надають гарантії здійснення оплати їхніми клієнтами;
- нагляду за виконанням прийнятих зобов'язань.

Таким чином, цей вид діяльності банків позитивно впливає на ринки реального сектору економіки.

Одним із основних елементів впливу банківського сектору на діяльність підприємств інших галузей промисловості є **злиття банківського і промислового капіталів**. При такому злитті лідерами можуть бути не лише банки. У цьому випадку вони іноді потрапляють у підлегле становище і набувають схильності до реактивної поведінки. Домінування банків у таких фінансово-виробничих

об'єднаннях відображає їх активну позицію у національній банківській системі. Зміцненню банків у процесі злиття капіталів сприяє виконання ними операцій щодо довірчого управління пакетами акцій промислових підприємств. Проте оцінки результатів такого впливу часто є суперечливими.

Так, наприклад, у *Німеччині* вплив банків на промисловість останнім часом оцінюється неоднозначно. Це стосується передусім традиційних складових: участі вищих банківських менеджерів у наглядових радах багатьох компаній, розпорядження за дорученням голосами акціонерів та участі банків у капіталі небанківських установ.

За даними прихильників необхідності обмеження впливу німецьких банків на промисловість країни, банки контролюють 84 % голосів загальних зборів акціонерів 24 найбільших акціонерних товариств Німеччини. Із зазначеної кількості голосів 60,95 % припадає на акції, що перебувають в управлінні банків, 13,5 % – на акції, якими володіють самі банки, 10,11 % – на акції інвестиційних компаній, які створено банками. На думку критиків банківського впливу, орієнтація банків на безпеку і стабільність може змусити їх використовувати свій вплив для відмови від інноваційних, проте ризикових інвестицій. Це призведе до зниження конкурентоспроможності німецької економіки, а право голосу за акціями, що придбані компаніями та які належать банкам, може бути використано не в інтересах вкладників, а в інтересах банків [133, с. 10].

Банківські кола Німеччини дотримуються протилежної позиції. Вони вважають, що оцінка ступеня участі банків у капіталі небанківських установ невинувато завищена: 10 найбільших банків країни володіють лише 0,5 % капіталу інших установ. Їх частка навіть має тенденцію до зменшення: адже у 1976 році цей показник становив 1,3 %. Крім того, свою позицію банки обґрунтовують такими аргументами:

1. Ступінь участі банків у капіталі має визначатися ринковими умовами і регулюватися конкуренцією у фінансово-банківській сфері;

2. Участь банків у наглядових радах промислових підприємств може давати їм певні переваги завдяки доступу до закритої інформації. Щоправда, закон про торгівлю цінними паперами забороняє використовувати при укладенні угод закриту інформацію, тому зловживання нею трапляється дуже рідко;

3. Представництво банків у наглядових радах дає змогу їм глибше вникати у справи підприємств, краще виконувати функцію довірчих осіб своїх вкладників з управління їх капіталами та контролювати цільове використання наданих підприємствам кредитів;

4. Якщо близькі до банків компанії перебувають у скрутному становищі, вони надають їм допомогу. Так сталося, коли компанія *Металгезельшафт* (*Metalgesellschaft*) опинилася на межі краху через збитки від операції з нафтовими ф'ючерсами;

5. Передача акціонерами підприємств своїм банкам права голосувати від їх імені на зборах акціонерів є загальноприйнятною та законною практикою, від якої виграють малі акціонери та самі акціонерні товариства.

Банки *Іспанії* активно беруть участь у господарському житті і країни, що не є винятком у світовій практиці. Одним із стратегічних напрямів діяльності стало розширення їхнього впливу на промисловість. І це стосується не тільки

комерційних банків, але і Банку Іспанії (Banco de España), який вельми активно бере участь у таких сферах діяльності реального сектору, як енергетика, телекомунікації, нерухомість.

Банк *Англії* (Bank of England) у 80-х роках ХХ ст. також активно брав участь у роботі підприємств нафтової сфери, надавав допомогу підприємствам, що зазнавали фінансових труднощів. Між Першою та Другою світовими війнами Банк Англії фінансував відновлення і модернізацію пріоритетних галузей промисловості (сталеливарної, легкої, суднобудівної).

А Банк *Італії* (La Banca d'Italia) як контролюючий орган співпрацює з групою компаній, котрі домінують в італійському бізнесі та є одним із найбільших інвесторів на фондовому ринку країни, що не виключає можливостей для його інсайдерської діяльності.

4.1.8. Наслідки впливу діяльності банківської системи на реальний сектор економіки

Активний вплив національної банківської системи певної країни на інші сектори економіки може мати не лише позитивні наслідки, тому ***державна влада різних країн обмежує вплив банків на реальний сектор економіки***. Наприклад, у *Німеччині* запроваджено обмеження (вельми ліберальні) на участь банків у наглядових радах, розширено повноваження цих органів, спрощено порядок подання акціонерами судового позову до членів наглядових рад про відшкодування втрат. Також ускладнено порядок використання голосів акціонерів, що отримані банком у процесі передачі ними акцій у довірче управління, якщо банк сам є учасником підприємства. Крім того, банки зобов'язані відкрито публікувати інформацію про посади членів їхніх правлінь і наглядових рад, про їх участь у капіталі банку.

Контроль банків над реальним сектором економіки може призводити до вельми негативних наслідків у періоди системних криз національних банківських систем. Це також є однією з підстав для обмеження впливу банків на підприємства інших секторів економіки з метою локалізації системних ризиків. Такі заходи було здійснено у *Чехії* для повернення втраченої за період фінансової кризи 1997–1998 років довіри інвесторів. Зміни до законодавства, запроваджені з 1 січня 1998 року, спрямовані на виведення нефінансових компаній з-під контролю банків та їх інвестиційних фондів. Ними, зокрема, передбачено:

- банкам забороняється контролювати більше 5% акцій нефінансових компаній;
- участь у капіталі будь-якої окремої нефінансової компанії обмежується 15% власного капіталу банку;
- сума всіх пакетів акцій, що перевищує 10 % капіталу нефінансових компаній, не повинна перевищувати 60 % власного капіталу банку;
- банкам заборонено призначати своїх службовців в ради директорів нефінансових компаній;
- оновленим чеським законодавством визначено також співвідношення розподілу в банках інвестиційних і банківських операцій за власний рахунок і за рахунок клієнтів.

Необхідно зазначити, що модель корпоративного управління значно впливає і на саму національну банківську систему – її структуру і функції. Зв'язки банків з реальним сектором економіки не односторонні. У своїй діяльності вони, безумовно, враховують його інтереси. Це досягається шляхом участі нефінансових установ у капіталі банків, а також їх представництва в керівних органах центральних банків. Наприклад, Федеральним резервним актом *США* передбачено, що президент країни може брати до уваги необхідність належного представництва в Раді Федеральної резервної системи (Federal Reserve System) фінансових, аграрних, промислових та комерційних кіл, а також регіонів країни. До політичної Ради Банку Японії (Bank of Japan) разом із керуючим банком та його двома заступниками входять шість висококваліфікованих експертів із різних галузей, які не є штатними працівниками центрального банку.

4.2. Страхові компанії

4.2.1. Страхові компанії як джерело фінансових ресурсів

Поряд з банківською системою кредитування, а також із залученням капіталів на ринку цінних паперів – серйозним *джерелом фінансових ресурсів* в розвиток економіки України можна вважати страхові компанії України. Мається на увазі, що окрім чисто страхових функцій, страхові компанії можуть відігравати велику роль щодо капіталізації своїх активів безпосередньо в реальний сектор економіки з використанням різноманітних форм прикладання капіталу. До них в першу чергу можна віднести такі інструменти як вкладання в корпоративні цінні папери підприємств, купівля контрольних пакетів акцій найбільш ліквідних підприємств, входження страхових компаній до інтегрованих корпоративних структур на правах дійсних або асоційованих членів і ін. Очевидно, що з часом, цей «дуєт» (банки і страхові компанії) перетвориться в потужний фінансовий сегмент розвитку економіки держави.

4.2.2. Досягнення та проблеми страхового ринку в Україні

Нині страхування в Україні перебуває приблизно на тій стадії, що банківський сектор або мобільний зв'язок наприкінці 90-х років: більшість послуг вже не є новизною, але масовості ще не набрали. А ось у Європі та Північній Америці населення до страхування відноситься не менш уважно, ніж до банківських операцій. Страхування життя, здоров'я, майна в розвинутих країнах вважається само собою зрозумілими. Так що *українському ринку страхових послуг є куди зростати* – він вже пройшов етап становлення і на найближчі декілька років є підстави прогнозувати його динамічний розвиток і перерозподіл.

Водночас *більшість страхових компаній* (СК) України *не готові виконувати свої зобов'язання перед клієнтами* в повному обсязі. Про це свідчить статистика рівня виплат, яка продовжує знижуватись. Так при загальному для ринку зниженні премій в межах 7% по одному з найбільш популярних видів

страхування – автомобільному страхуванню КАСКО – виплати зменшилися більш як на 30% (дані держфінпослуг за 3 квартал 2010 р.).

Щоправда, порівнювати премії і виплати за один і той же період не завжди правильно. Якщо з таких видів страхування, як КАСКО або страхування автоцивільної відповідальності (ЦВ), страхова компанія збрала премії у 2009 році, то порівнювати їх необхідно з виплатами у 2010 році. Наприклад, виплати СК «УНІКА» у 2010 році зросли на 43 % у порівнянні з 2009 роком при зростанні обсягів отриманих премій на 55 %. Їх якість та швидкість – це найважливіші параметри і їх вплив на репутацію компанії.

Тим не менше, багато учасників та експертів наполегливо заявляють про те, що зростання рентабельності по деяких видах страхування (в тому числі КАСКО та ЦВ) дуже швидко спровокує зниження тарифів на 10-15%. Однак з такими висновками не слід поспішати, тим більше що статистика дорожньо-транспортних пригод росте з кожним роком. Але на ринку автострахування існує велика кількість недобросовісних гравців, які демпінгують з того ж КАСКО, затягують виплати і занижують їх розміри.

Зрозуміло, що є *оптимальний рівень виплат*, при якому СК отримує достатній прибуток, що, в свою чергу, є гарантією стабільності для страхувальників. В іншому випадку виявиться, що теперішні клієнти отримують виплати, які недоотримають наступні. В Україні вже були випадки гучних банкрутств СК. Клієнти це розуміють і орієнтуються перш за все на репутацію, а не на дешевизну полісів.

Нові для українських страхувальників поліси можуть стати більш популярними, ніж старі. Наприклад, в країнах ЄС клієнтам СК традиційно пропонують такий продукт як *«продовжена гарантія»*. Цей поліс захищає клієнта у випадку відмови електричних і механічних вузлів автомобіля, яка виникає не в результаті аварії. Але в Україні ще вивчається питання: наскільки наш ринок страхових послуг готовий до такого «ноу-хау». Так, СК «УНІКА» пропонує дану послугу в якості бонусу при купівлі поліса КАСКО (пропозиція «КАСКО 3 в 1 + Гарантія»).

В Україні все ще стримується розвиток *медичного страхування*. Вважається, що медичний поліс є не дуже перспективним і соціально значущим продуктом страхування. Клієнти зауважують, що найбільшою цінністю медичної страховки для них є наявність лікаря-координатора – своєрідного «адвоката» у стосунках з медичним закладом. З цього виду страхування СК «УНІКА» є лідером як на австрійському, так і на українському ринках. На неї припадає лівова частка реалізації страхових полісів з добровільного (ДМС) та обов'язкового (ОМС) медичного страхування. Основними покупцями полісів ДМС в Україні є юридичні особи, які купують поліси для своїх співробітників. Щоб зробити цей та інші види страхування перспективними і масовими, необхідні реформи на державному рівні, в т. ч. в законодавчій сфері.

Страхування дотепер регулюється фактично єдиним профільним Законом «Про страхування», який був прийнятий у 1996 році і в який протягом 15 років було внесено більше 40 поправок. При цьому невирішеними залишаються питання щодо прозорості роботи (розкриття інформації про засновників, основних акціонерів, фінансові показники), формування інституту досудового урегулювання конфліктів, професійного розв'язання суперечок, навчання та

ідентифікації фахівців страхового ринку. Гостро також стоїть проблема недобросовісної реклами. Ринку *необхідна більша прозорість* – вона формує довіру, а довіра стимулює приплив нових клієнтів, розвиток ринку.

Сьогодні необхідний більш *гнучкий механізм регулювання* страхового ринку, ніж повне зібрання відповідних законів. В сучасних умовах важливу роль мають відігравати *страхові саморегульовані організації* (СРО). Їх створення може вирішити багато накопичених проблем. Варто однак зауважити, що в Україні вже працюють такі страхові структури, як Ліга страхових організацій України, Асоціація страхового бізнесу, Українська федерація страхування. Однак в жодне з цих об'єднань не входять всі СК України (а їх майже 450). Це означає, що ні одне з них не може повною мірою представляти інтереси усього страхового ринку, тобто повноцінної з'єднувальної ланки між державою і учасниками страхового ринку в Україні до цього часу немає. Більше того, при існуючому законодавстві можливості страхової СРО в Україні обмежені лише сертифікацією спеціалістів страхового ринку. Тому багато страхувальників підтримують ініціативу створення єдиної СРО, здатної представляти та відстоювати інтереси усіх СК.

Єдиній СРО можуть бути делеговані ті повноваження, які виконують подібні організації у європейських країнах. Там СРО контролюють платоспроможність страхувальників, якість їх активів та резервів, а також не допускають публікації рекламних матеріалів, які не відповідають дійсності. В багатьох країнах компанія може займатися страховою діяльністю тільки якщо є членом СРО.

Саморегульовані організації могли б розвантажити регулюючий орган (Держфінпослуг), взявши на себе ряд особливих технічних функцій. Хоча рішення з ключових для страхового ринку питань, напевно, варто приймати спільно.

Водночас створити СРО дуже непросто: в законодавстві існує норма у відповідності з якою прийняття рішення про створення СРО мають забезпечити не менше 50 % представників страхового ринку. Щодо українських реалій, то ситуація така: половина ринку – це 200 компаній, при тому, якщо мова йде про самі малі, то на них припадає тільки 2 % премій. Якщо 200 самих малих компаній вирішать створити свою СРО, то все буде законно. Але з точки зору логіки і ефективності – неправильно. Правильніше було записати в норму в законі, що ініціаторами створення СРО мають бути компанії, які збирають не менше 50 % премій. Тоді інтереси клієнта будуть захищені реально працюючою СРО. І це тільки одна з необхідних реформ.

4.3. Лізингові компанії

Лізинг, що посідає важливе місце в економіці багатьох країн, є ознакою їх прогресивного розвитку. За обсягами лізингових операцій лідирує Північна Америка (більше \$ 224 млрд.), за нею йде ринок країн Європи (більше \$ 190 млрд.). Найвищі темпи зростання ринків лізингу демонструють країни таких регіонів, як Північна Америка (17%), Африка (69%), Австралія та Океанія (32%).

Щодо окремих країн, то перше місце за річним обсягом ринку лізингу посідають США (\$ 208 млрд.), далі з великим відривом йдуть Японія (\$ 68,8 млрд.), Німеччина (\$ 48,31 млрд.), Франція (\$ 26.36 млрд.), Італія (\$ 23,99 млрд.), Великобританія (\$ 18,88 млрд.), Нідерланди (\$ 5,51 млрд.), Росія (\$ 3,64 млрд.),

Польща (\$ 2,99 млрд.), Словаччина (\$ 1,44 млрд.), Румунія (\$ 1,41 млрд.) та Україна (\$ 0,08 млрд.).

Аналіз співвідношення обсягів лізингових операцій і ВВП свідчить, що найбільше значення цього показника (приблизно 5% та більше) є у тих країнах колишнього соціалістичного табору, які демонструють нині високі темпи технічного та економічного зростання, – Естонії (5,15%), Чеській Республіці, Угорщині та Словаччині. У країнах з розвинутою ринковою економікою цей показник перебуває на рівні приблизно 2%.

Відомо, що лізинг як **механізм фінансування оновлення основних засобів** є надзвичайно вигідним для всіх суб'єктів економіки.

Лізингоодержувач отримує у користування необхідне йому обладнання та супутні послуги, а в разі необхідності може відмовитися від наступного придбання предмета лізингу у власність, замовити після завершення договору лізингу нове обладнання у лізинг, придбати предмет лізингу у власність.

Лізингодавець здійснює посередницьку діяльність і, залишаючись власником предмета лізингу, може мінімізувати свої ризики й отримати очікувану економічну вигоду. **Продавець/постачальник предмета лізингу**, який, як правило, є виробником машин, обладнання, транспортних засобів та інших видів майна, зацікавлений у лізингу як ефективному механізмі просування своїх товарів до споживача.

Оскільки лізинг є надзвичайно цікавим фінансовим механізмом для багатьох учасників економічних відносин, лізингові послуги можуть надаватися як спеціально створеними лізинговими компаніями, так і іншими фінансовими установами, для яких він не є основною діяльністю. Спеціалізованими лізинговими компаніями можуть бути компанії, засновані виробничими та торговельними компаніями; банками та іншими інвесторами.

Суб'єктами лізингової угоди є три сторони (рис. 4.1):

- постачальник або підприємство-виробник основних засобів;
- лізингова фірма (компанія) – лізингодавець, орендодавець;
- лізингоодержувач.

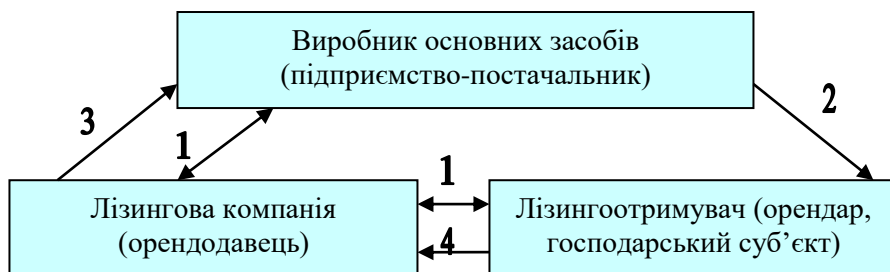


Рис. 4.1. Схема лізингу:

1 – укладання лізинговою компанією трьохстороннього договору (угоди) про оренду з лізингоодержувачем і постачальником; 2 – поставка основних засобів лізингоодержувачу; 3 – оплата лізинговою компанією постачальнику вартості основних засобів; 4 – оплата лізингоодержувачем орендних пла-

тежів лізинговій компанії

Отже, *лізинг* – форма довгострокової оренди, пов'язана з передаванням в користування устаткування, обладнання, транспортних засобів й іншого рухомого та нерухомого майна. Розрізняють два види лізингу: фінансовий та операційний.

Фінансовий лізинг передбачає виплату орендарем протягом періоду дії контракту сум, що покривають повну вартість амортизації устаткування або більшу її частину, а також прибуток орендодавця. По закінченню строку дії контракту орендар може:

- 1) повернути об'єкт лізингу орендодавцю;
- 2) заключити новий контракт на оренду;
- 3) викупити об'єкт лізингу за залишковою вартістю.

В контракті можуть бути зобов'язання лізингоодержувача або викупити об'єкт в передбачений строк, або віднайти покупця або іншого орендаря.

Операційний лізинг укладається на строк, менший амортизаційного періоду майна. Після закінчення контракту об'єкт лізингу повертається власнику або знову передається в оренду.

Лізинг має дві основні форми: прямий і зворотний. *Прямий фінансовий лізинг* більш переважний, коли підприємство потребує в переоснащенні наявного технічного потенціалу. Лізингова компанія в такому випадку забезпечує 100%-ве фінансування устаткування, розраховуючись з постачальником, підприємством-виробником. Техніка поступає безпосередньо користувачу, який розраховується за неї з лізинговою компанією протягом строку оренди.

Операції *зворотного лізингу*, по суті, є отримання додаткових фінансових ресурсів під заставу власних основних засобів замовника. Ці операції можуть розглядатися як альтернатива кредитним операціям. Сутність зворотного лізингу полягає у тому, що лізингова компанія отримує (переуступка) майно у лізингоодержувача і відразу надає це майно йому в оренду. Договір (угода) зворотного лізингу розповсюджується на весь період корисної служби устаткування і передбачає наступний перехід права власності на майно знову до лізингоодержувача. Таким чином, підприємство при зворотному лізингу отримує фінансові засоби, гарантією повернення яких є його власне устаткування, заставлене лізинговій компанії.

Використання лізингу пов'язане з відокремленням володіння майна від його використання. Лізингові угоди укладаються, зазвичай, на подовжені терміни.

Фактично лізинг уявляє собою *форму матеріально-технічного постачання з одночасним кредитуванням і орендою*. В цьому випадку орендар виплачує компанії не орендну плату, а повну вартість майна в розстрочку. У випадку виявлення дефектів лізингових основних фондів лізингова фірма повністю звільняється від претензій. Претензії з трьохстороннього договору відносяться на постачальника. *Договір лізингу* укладається на таких умовах:

- 1) строк лізингу рівний строку служби основних фондів;
- 2) сума платежу включає вартість основних фондів, проценти за кредит, комісійні платежі;
- 3) ризик, що пов'язаний з пошкодженням і втратою майна, приймає на себе лізингоодержувач;
- 4) основні фонди є власністю лізингової компанії (орендодавця).

Після закінчення строку лізингу і викупу у відповідності до договору основні фонди переходять у власність лізингоодержувача.

Переваги лізингу полягають у тому, що лізинг дозволяє господарському суб'єкту отримати основні фонди і розпочати їх експлуатацію, не відхиляючи гроші з обороту. Основні фонди протягом терміну угоди знаходяться на балансі лізингової компанії, а платежі їй відносяться до поточних витрат господарського суб'єкта, тобто включаються у собівартість продукції і відповідно зменшують суму прибутку, що оподатковується. Лізингова компанія не пов'язана зобов'язаннями щодо якості основних фондів. Вона має за платежі в розстрочку гарантійну заставу і самі основні фонди, які може повернути собі повністю у випадку невиконання будь-яких умов договору лізингу. Для постачальника кооперація з лізинговими компаніями дозволяє використати лізинг як засіб розширення ринків збуту своєї продукції.

Надзвичайно актуальним є лізинг і для України. Адже рівень зносу основних засобів виробництва в цілому по економіці становить 50 %, а в сільському господарстві, промисловості, будівництві, на водному та авіаційному транспорті, у соціальній сфері – 60 % та більше. За розрахунками, що базуються на даних офіційної статистики, обсяг інвестицій, необхідних для оновлення основних засобів виробництва в Україні, складає близько 90 млрд. дол. США. За експертними оцінками, ця сума є значно більшою [125].

Потенційний попит на послуги лізингової індустрії в Україні дорівнює щонайменше 14 млрд. дол., що майже в 70 разів перевищує реальний обсяг ринку лізингу (221 млн. дол.). Нині показник відношення річних обсягів укладених лізингових угод до ВВП (0,25 %) в Україні є майже у 20 разів меншим за такий у країнах, що демонструють швидкі темпи зростання. Частка лізингу в інвестиціях в основні засоби виробництва дорівнює 1,55 %, обсяг інвестицій, фактично здійснених в оновлення існуючих та придбання нових основних засобів виробництва, в цілому по Україні складає 9,3 млрд. дол., тобто 10,4 % потреб країни.

Для **розвитку лізингу** в Україні, як вважають експерти Міжнародної фінансової корпорації, необхідно розв'язати комплекс проблем, серед яких: врегулювання питань переходу права власності за договорами лізингу, покращення доступу вітчизняних лізингових компаній до фінансових ресурсів та створення умов для іноземних інвестицій через механізм лізингу. Варто також: переглянути механізми оподаткування лізингової діяльності, включаючи питання прискореної податкової амортизації; усунути ризики, що виникають через неточності та колізії у законодавстві; забезпечити належний бухгалтерський облік лізингової діяльності; оптимізувати державні програми підтримки та стимулювання лізингової індустрії, сприяти розвитку приватного конкурентного ринку лізингу.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Які чинники вплинули на системний характер банківської кризи в Україні у 2008-2009 роках? Що було першопричиною кризового обвалу банківської системи України?
2. Які вам відомі інструменти нарощування ресурсної бази банків, підтримання їх ліквідності, рентабельності та позитивної динаміки щодо ринкової вартості капіталу?

3. Перелічіть головні причини дестабілізації діяльності фінансового ринку України у 2007-2009 роках.
4. Вкажіть найбільш ефективні антикризові заходи, що застосовувалися для нормалізації фінансового ринку в Україні і за кордоном у 2007-2009 роках?
5. Від чого залежить підвищення кредитної активності банків?
6. В чому полягає зміст та дієвість банків як інформаційних центрів із визначення тенденцій розвитку економіки держави?
7. Який якісний поштовх у розвитку економіки країни може забезпечити злиття банківського та промислового капіталів?
8. Які існують небезпеки для компаній (підприємств) в ситуації з надмірним контролем банків за реальним сектором економіки?
9. Які основні проблеми існують на страховому ринку України? Вкажіть їх причини, можливі наслідки та шляхи вирішення.
10. Що таке лізинг? Хто є суб'єктами лізингової угоди?
11. Чим фінансовий лізинг відрізняється від операційного?
12. Коли використовується прямий фінансовий лізинг, а коли зворотний? Яка існує принципова відмінність між цими формами лізингу?

Розділ 5

ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ І ПРАКТИКА РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

5.1. Концепція вартості грошей в часі

Основний принцип: гривня (долар) зараз варті більше, ніж гривня (долар), які будуть одержані через рік, оскільки вони можуть бути інвестовані і це принесе додатковий прибуток.

Цей принцип породжує **концепцію оцінки вартості грошей в часі:** *вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норм прибутку на грошовому ринку і ринку цінних паперів.*

В якості **норми прибутку** виступає *норма позичкового процента* або норма виплати дивідендів за звичайними і привілейованими акціями.

Враховуючи, що **інвестування** – це, зазвичай, тривалий процес, в інвестиційній практиці приходиться порівнювати вартість грошей на початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку.

В процесі порівняння вартості грошових засобів при їх вкладанні і поверненні прийнято використовувати два основних поняття: **майбутня і теперішня (сучасна) вартість грошей**. Їх графічна інтерпретація представлена на рис. 5.1.

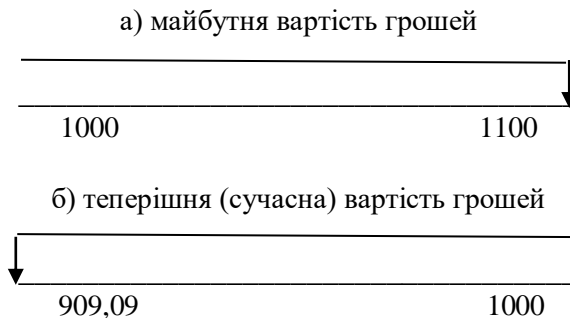


Рис. 5.1. Графічна інтерпретація понять вартості грошей

Майбутня вартість грошей – це сума інвестованих в нинішній момент грошових засобів, в які вони перетворюються через певний період часу з урахуванням певної процентної ставки.

Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане з процесом **нарощення** цієї **вартості**, який являє собою поетапне збільшення вкладеної суми шляхом приєднання до первісної її суми процентних платежів. В інвестиційних розрахунках процентна ставка платежів використовується не тільки як інструмент

нарощення вартості грошових засобів, але і як вимірювач ступеня доходності інвестиційних операцій.

Теперішня (сучасна) вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, приведених з урахуванням певної процентної ставки до теперішнього моменту. Визначення теперішньої вартості грошей пов'язано з процесом **дисконтування** цієї вартості, який (процес) є операцією, зворотною до нарощення. Дисконтування використовується в багатьох задачах аналізу інвестицій.

Таким чином, одну й ту ж суму грошей можна розглядати з двох позицій:

- а) з позиції її сучасної вартості;
- б) з позиції її майбутньої вартості.

Вартість грошей в майбутньому завжди вища.

5.2. Елементи теорії процентів

Основне поняття теорії процентів – складний процент.

Складний процент. *Складним процентом* називається сума доходу, яка створюється в результаті інвестування грошей при умові, що сума нарахованого простого процента не виплачується у кінці кожного періоду, а приєднується до суми основного вкладення і в наступному платіжному періоді сама приносить доход.

Основна формула теорії процентів визначає вартість грошей:

$$Fn = P \times (1 + r)^n, \quad (5.1)$$

де P – сучасне значення вкладеної суми грошей;

F – майбутнє значення вартості грошей;

n – кількість періодів часу, на яку проводиться вкладання;

r – норма доходності (прибутковості) від вкладення.

Простішим способом цю формулу можна інтерпретувати як визначення величини депозитного вкладу в банк при депозитній ставці (в частках одиниці).

Суть процесу нарощення грошей не змінюється, якщо гроші вкладаються в будь-який бізнес (підприємство). Головне – щоб вкладення грошей забезпечувало доход, тобто збільшення вкладеної суми.

Приклад 1. Банк виплачує 5 процентів річних по депозитному вкладу.

Відповідно до формули (5.1) 100 грн., що вкладені зараз, через рік будуть:

$$F_1 = 100 \text{ \textit{\text{грн.}}} \times (1 + 0,05) = 105 \text{ \textit{\text{грн.}}}$$

Якщо вкладник вирішує залишити всю суму на депозиті ще на один рік, то в кінці другого року обсяг його вкладу складе:

$$F_2 = F_1 \times (1 + r) = 105 \text{ \textit{\text{грн.}}} \times (1 + 0,05) = 110,25 \text{ \textit{\text{грн.}}}$$

або за формулою (5.1):

$$F_2 = P \times (1 + r)^2 = 100 \text{ грн.} \times (1 + 0,05)^2 = 110,25 \text{ грн.}$$

Процес нарощення вартості 100 грн. за роками можна показати у вигляді табл. 5.1 та діаграми (рис. 5.2).

Таблиця 5.1

Процес нарощення вартості грошей

Рік	Позначення	Вартість грошей, грн.
0	P	100
1	F_1	105
2	F_2	110,25
3	F_3	115,76
4	F_4	121,55
5	F_5	127,63

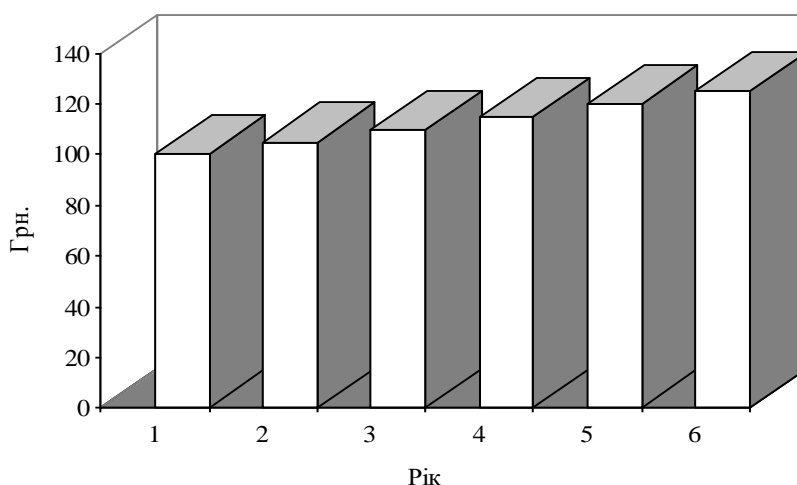


Рис. 5.2. Динаміка нарощення вартості грошей

Теперішнє (сучасне) значення вартості майбутньої суми грошей визначається за допомогою формули (5.2):

$$P = \frac{Fn}{(1 + r)^n} \quad (5.2)$$

Приклад 2. Нехай інвестор хоче одержати 200 грн. через 2 роки. Яку суму він повинен покласти на терміновий депозит зараз, якщо депозитна процентна ставка складає 5%?

$$P = \frac{200 \text{ \textit{€}}}{(1 + 0,05)^2} = 181,40 \text{ \textit{€}}.$$

Формула (5.2) забезпечує процес дисконтування. І в цьому випадку величина r інтерпретується як **ставка дисконту** і часто називається просто дисконтом.

Розглянутий на прикладі 2 випадок можна інтерпретувати наступним чином: 181,40 грн. і 200 грн. – це два способи представити одну і ту ж суму грошей в різні моменти часу: 200 грн. через 2 роки рівносильні 181,40 грн. зараз.

Процес дисконтування наглядно можна продемонструвати за допомогою графіка (рис. 5.3).

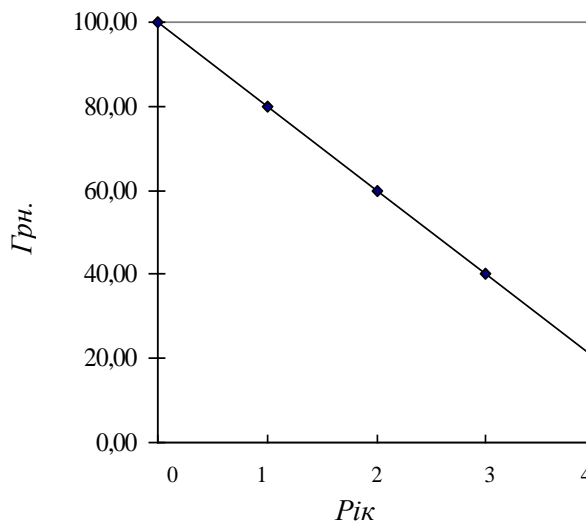


Рис. 5.3. Графічна інтерпретація процесу дисконтування

В аналізі інвестицій величини $(1+r)^n$ і $(1+r)^{-n}$ часто називають відповідно **множниками нарощення і дисконтування**.

5.3. Вплив інфляції на теперішню і майбутню вартість грошей

В інвестиційній практиці постійно приходится рахуватися з коригуючим фактором інфляції, яка з часом знецінює вартість грошових засобів. Це пов'язано з тим, що інфляційний ріст індексу середніх цін викликає відповідне зниження купівельної спроможності грошей.

При розрахунках, пов'язаних з коригуванням грошових потоків у процесі інвестування з урахуванням інфляції, прийнято використовувати два основних поняття – номінальної і реальної суми грошових засобів.

Номінальна сума грошових засобів – це оцінка суми грошових засобів без урахування зміни купівельної спроможності грошей.

Реальна сума грошових засобів – це оцінка цієї ж суми з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з процесом інфляції.

У фінансово-економічних розрахунках, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, інфляція враховується у наступних випадках:

- при коригуванні нарощеної вартості грошових засобів;
- при формуванні ставки процента (з урахуванням інфляції);
- використовується для нарощення та дисконтування;
- при прогнозі рівня доходів від інвестицій, що враховують темпи інфляції.

В процесі інфляції використовуються два основних показники:

темп інфляції (T) – характеризує приріст (зростання) середнього рівня цін в періоді, що розглядається, і виражається десятковим дробом або процентом;

індекс інфляції (I) – (зміна індексу споживчих цін), який рівний $(1+T)$.

Коригування нарощеної вартості проводиться за формулою:

$$Fn_p = \frac{Fn}{In}, \quad (5.3)$$

де Fn_p – реальна майбутня вартість грошей;

Fn – номінальна майбутня вартість грошей з урахуванням інфляції.

Тут передбачається, що темп інфляції зберігається по роках.

Якщо r – номінальна ставка процента, яка враховує інфляцію, то розрахунок реальної суми грошей виконується за такою формулою:

$$Fn_p = \frac{Fn}{(1+T)^n} = P \times \frac{(1+r)^n}{(1+T)^n}, \quad (5.4)$$

тобто номінальна сума грошових засобів знижується в $(1+T)^n$ разів відповідно зі зниженням купівельної спроможності грошей.

Приклад. Нехай номінальна ставка процента з урахуванням інфляції складає 50%, а очікуваний темп інфляції в рік – 40%. Необхідно визначити реальну майбутню вартість обсягу інвестицій 200.000 одиниць місцевої валюти (далі скорочено ОМВ).

Підставляємо дані у формулу (5.4), одержуємо:

$$200\,000 \times \frac{(1+0,5)^2}{(1+0,4)^2} = 229\,000.$$

Якщо в процесі реального розвитку економіки темп інфляції складає 55%, то:

$$F_{2p} = 200\,000 \times \left(\frac{1+0,5}{1+0,55} \right)^2 = 187\,305.$$

Таким чином, інфляція «з'їдає» прибутковість, процес інвестування стає збитковим.

Співвідношення номінальної ставки процента з темпом інфляції.

Можливі три випадки:

- 1) $r = T$ – нарощення реальної вартості грошових засобів не відбувається, оскільки приріст її майбутньої вартості *поглинається* інфляцією;
- 2) $r > T$ – реальна майбутня вартість грошових засобів зростає, незважаючи на інфляцію;
- 3) $r < T$ – реальна майбутня вартість грошових засобів знижується, тобто процес інвестування стає збитковим.

5.3.1. Практика визначення номінальної процентної ставки позичкового капіталу

Розглянемо її на прикладі казначейських облігацій США. Ці облігації згідно статуту забезпечують прибутковість в 6%. Якщо рівень інфляції в наступному році складе 2 %, то облігації оголошуються з номінальною процентною ставкою:

$$6 \% + 2 \% = 8 \ \%.$$

Додаток у 2% має назву «*інфляційної премії*».

Наведемо більш точний виклад цього питання. Нехай інвестор очікує отримати 10 % на \$1 000 вкладених грошей, тобто \$1 100 до кінця року. Якщо передбачається темп інфляції 12%, то інвестор коригує свої очікування наступним чином:

$$\$1\,100 \times (1 + 0,12) = \$1\,232,$$

тобто в цілому він отримає:

$$\$1\,000 \times (1 + 0,10) \times (1 + 0,12) = \$1\,232.$$

5.3.2. Відношення до інфляції в практичній діяльності

Прогнозування темпів інфляції дуже складний процес, діючий на фоні великої кількості невизначеностей. Це особливо характерно для країн з нестійким економічним станом. Окрім того, темпи інфляції в окремі періоди в значній мірі підпадають під вплив суб'єктивних факторів, що слабо піддаються прогнозуванню. Тому один із найбільш реально значущих підходів може полягати у наступному:

- вартість інвестованих засобів і суми грошових засобів, які забезпечують їх повернення, перераховуються із національної валюти в одну з найбільш стійких твердих валют (долар США, євро, фунт стерлінгів Великобританії). Перерахунок виконується по біржовому курсу на момент проведення розрахунків;
- процес нарощення і дисконтування виконується в даному випадку, не звертаючи уваги на інфляцію;

▪ конкретна процентна ставка визначається, виходячи з джерела інвестування. Наприклад, при інвестуванні за рахунок кредитів комерційного банку в якості показника дисконту приймається процентна ставка валютного кредиту цього банку.

5.4. Нарощування і дисконтування грошових потоків

Оскільки процес інвестування, як правило, має велику подовженість, в практиці аналізу ефективності капітальних вкладень, зазвичай, приходиться мати справу не з одиничними грошовими сумами, а з потоками грошових засобів.

Вирахування нарощеної і дисконтованої сум грошових засобів в цьому випадку виконується шляхом використання відповідних формул (5.1) і (5.2) для кожного елемента грошового потоку.

Грошовий потік прийнято відображати на часовій лінії одним із двох способів (рис. 5.4).

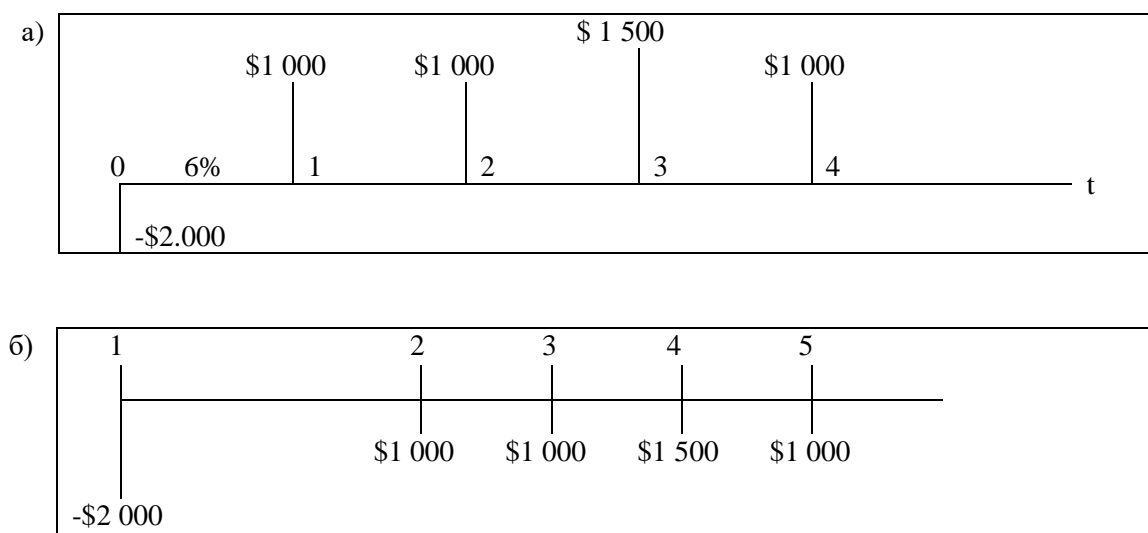


Рис. 5.4. Два способи (а і б) графічної інтерпретації грошового потоку

Представлений на рис. грошовий потік полягає в наступному: в теперішній час виплачується (знак «мінус») \$2 000; в першій і другій роки отримано \$1 000, в третій – \$1 500, в четвертий – знову \$1 000.

Елемент грошового потоку прийнято визначати CF_k (від Cash Flow), де k – номер періоду, за який розглядається грошовий потік. Теперішнє значення грошового потоку означено PV (від Present Value), а майбутнє значення FV (від Future Value).

Використавши формулу (5.1) для всіх елементів грошового потоку від k до n , отримаємо майбутнє значення грошового потоку:

$$FV = CF_0 \times (1+r)^n + CF_1 \times (1+r)^{n-1} + \dots + CF_n \times (1+r)^{n-n} = \sum_{k=0}^n CF_k \times (1+r)^{n-k}. \quad (5.5)$$

Приклад 3. Після впровадження заходу зі зниження адміністративних витрат підприємство планує отримати економію \$1 000 за рік. Заощаджені гроші передбачається розмістити на депозитний рахунок (під 5 % річних) з тим, щоб через 5 років накопичені гроші використати для інвестування. Яка сума виявиться на банківському рахунку підприємства?

Вирішимо задачу з використанням часової лінії (рис. 5.5).

Як видно з рисунка, через 5 років підприємство накопичить \$5 526, які зможе інвестувати.

В даному прикладі (випадку) грошовий потік складається з однакових грошових сум щорічно. Такий потік зветься **ануїтетом** (Annuity). Для вирахування майбутнього значення ануїтету використовується формула:

$$FV = CF \sum_{k=0}^n (1+r)^{n-k}, \quad (5.6)$$

яка виходить з (5.5) при $CF_k = const.$

Розрахунок майбутнього значення одиничної суми та ануїтету може виконуватися з допомогою спеціальних фінансових таблиць; в даному випадку з використанням додатку Б (табл. Б.3). При $r = 5\%$ та $n = 5$ отримуємо множник 5,526, який відповідає результату розрахунку щодо даного прикладу.

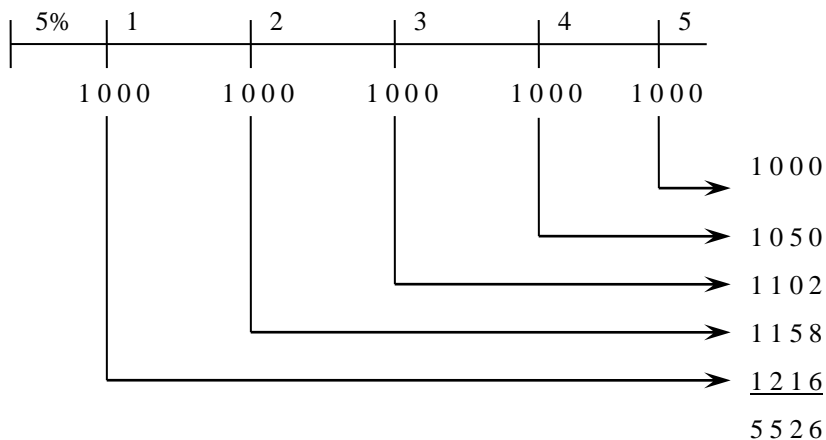


Рис. 5.5. Розрахунок грошового потоку з однаковими елементами

Дисконтування грошових потоків виконується шляхом багатократного використання формули (5.2):

$$PV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}. \quad (5.7)$$

Приклад 4. Розглянемо грошовий потік з неоднаковими елементами – $CF_1 = 100$, $CF_2 = 200$, $CF_3 = 200$, $CF_4 = 200$, $CF_5 = 200$, $CF_6 = 0$, $CF_7 = 1.000$, для якого необхідно розрахувати поточне (сучасне) значення при показнику дисконту 6%.

Рішення виконуємо за допомогою часової лінії (рис. 5.6).

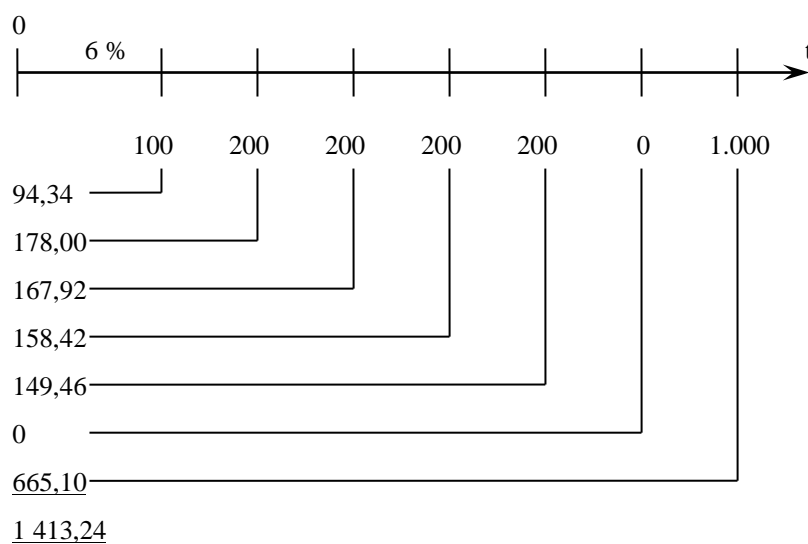


Рис. 5.6. Розрахунок грошового потоку з неоднаковими елементами

Вирахування дисконтованих значень окремих сум можна виконувати шляхом використання спеціальних таблиць додатку Б.

Дисконтування анuitету ($CF_j = const$) виконується за такою формулою:

$$PV = CF \sum_{k=0}^n \frac{1}{(1+r)^k}. \quad (5.8)$$

Для розрахунку поточного (сучасного) значення анuitету можуть бути використана табл. Б.1 та Б.2 додатку Б.

Приклад 5. Підприємство придбало облігації муніципальної позики, які принесуть йому дохід $\$15k = \$15\,000$, хоче використати ці гроші для розвитку власного виробництва. Підприємство оцінює економічну ефективність свого вкладення отриманих грошей у 12%. Необхідно визначити поточне (теперішнє) значення цього грошового потоку.

Рішення виконаємо за допомогою табл. Б.1 додатку Б. Результати представимо в табл. 5.2.

Оцінка поточного значення грошового потоку

Рік	Множник при 12% дисконтування	Потік грошей, \$	Поточне (сучасне) значення, \$
1	0,893	15 000	13 395
2	0,797	15 000	11 955
3	0,712	15 000	10 680
4	0,636	15 000	9 540
5	0,567	15 000	8 505
Всього	3,605	75 000	54 075

За результатами розрахунків видно, що:

- дисконтоване значення грошового потоку суттєво менше арифметичної суми елементів грошового потоку;
- чим далі ми просуваємося в часі, тим менше поточне (сучасне) значення грошей: \$15 000 через рік варті зараз \$13 395; \$15 000 через 5 років варті зараз \$8 505.

Задача може бути вирішена також з допомогою табл. Б.2 додатку Б. При $r = 12\%$ і $n = 5$ за таблицею знаходимо множник дисконтування 3.605.

Поточне значення нескінченного (в часі) потоку грошових засобів визначається за формулою (5.9):

$$PV = \frac{CF}{r}, \quad (5.9)$$

яка формується шляхом сумування нескінченного ряду, який визначається за формулою (5.8) при $n \rightarrow \infty$.

5.5. Альтернатива варіантів вкладання і нарощування грошових засобів методом дисконтування

Техніка оцінки вартості грошей в часі дозволяє вирішити ряд важливих задач порівняльного аналізу альтернативних можливостей вкладання грошей. Розглянемо цю можливість на такому *прикладі*.

Розглянемо потік \$1 000, який генерується будь-якою інвестицією протягом трьох років. Розрахункова ставка дисконту складає 10 % (рис. 5.7).

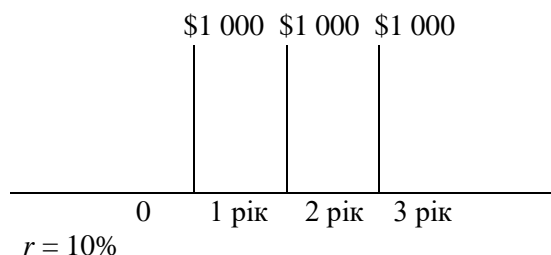


Рис. 5.7. Оцінка трьохрічного грошового інвестиційного потоку

Дамо відповідь на ряд питань, пов'язаних з різними ситуаціями зародження грошового потоку і його використання.

Питання 1. Яка поточна (теперішня) вартість цього потоку?

$$PV = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} = \$1\,000 \times \left(\frac{1}{1,1^1} + \frac{1}{1,1^2} + \frac{1}{1,1^3} \right) = \$2\,486,85.$$

Питання 2. Яка майбутня вартість \$248.685 в кінці 3-го року? (тобто якби ми вклали гроші в банку під $r=10\%$ річних).

$$FV = PV \times (1+r)^3 = \$2\,486,85 \times 1,1^3 = \$3\,310.$$

Питання 3. Яка майбутня вартість потоку грошових засобів на кінець третього року?

$$FV_{CF} = CF_1 \times (1+r)^2 + CF_2 \times (1+r) + CF_3 = \\ \$1.000 \times 1,1^2 + \$1\,000 \times 1,1 + \$1\,000 = \$3\,310.$$

Відповідь на питання 2 і 3 – однакова.

Висновок: якщо ми інвестуємо зараз \$2 486,85 і ця інвестиція генерує заданий потік грошей \$1 000, \$1 000, \$1 000, то в кінці третього року ми отримаємо ту саму суму грошей (\$3 310), так якби ми просто вклали \$2 486,85 під 10 % річних.

Нехай тепер величина інвестиції складає \$2 200, а потік, що генерується, такий самий, тобто, який приведе в кінці третього року до \$3 310.

Вкладання \$2 200 під 10 % дає $2\,200 \times 1,1^3 = 2\,928,20$. Це означає, що нам більш вигідно інвестувати в цьому випадку.

Питання 4. Як зміниться ситуація, якщо показник дисконту r буде більшим, наприклад, 12%?

Так само ми інвестуємо \$2 486,85 в компанію і це приведе до генерування протягом трьох років потоків грошових засобів \$1 000 щорічно.

$$PV = \$1\,000 \times \left(\frac{1}{1,12} + \frac{1}{1,12^2} + \frac{1}{1,12^3} \right) = \$2\,401,83,$$

тобто PV зменшилось, чисте $PV < 0$.

Порівняємо FV для \$2.486,85 і FV для потоку

$$FV = \$2.486,85 \times 1,12^3 = \$3\,493,85. \\ FV_{CF} = \$1\,000 \times 1,12^2 + \$1\,000 \times 1,12 + \$1\,000 = \$3\,314,40.$$

Таким чином, ми визначили, що:

- а) вкладання \$2 486,85 під 12 % річних приведе до \$3 493,85 через 3 роки;
 б) інвестиція \$2 486,85, яка генерує грошовий потік \$1 000 щорічно протягом трьох років, приведе до \$3 374,40 в кінці третього року.

Висновок: при показнику дисконту 12 % інвестувати у виробництво не вигідно.

Такий самий висновок витікає із аналізу чистої поточної (теперішньої) вартості (*NPV*).

Теперішнє значення потоку	\$2 401,83
Величина інвестицій	<u>\$2 486,85</u>
Чисте поточне значення	\$85,02

Важливе зауваження: майбутнє значення різниці $\$85,02 \times (1+0,12)^3 = \$119,45$ співпадає з різницею між а) і б): $\$3 493,85 - \$3.374,40 = \$119,45$.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. У чому полягає концепція вартості грошей в часі? Чим визначається майбутня вартість грошей і теперішня (сучасна) вартість грошей?
2. Що вкладається у зміст процесів нарощування та дисконтування вартості? Наведіть графічну інтерпретацію поняття вартості грошей.
3. **Задача.** Складіть таблицю процесу нарощування вартості грошей за такими вихідними даними: роки 0-1, процент річного доходу – 5 %, вартість (стартова) нульового року – 200 грн. Побудуйте діаграму динаміки нарощування вартості грошей.
4. Що таке ставка дисконту? Сформулюйте зміст (функції) множників нарощування і дисконтування вартості.
5. Що таке номінальна і реальна сума грошових засобів? Як вона коригується за фактором інфляції?
6. Наведіть формули темпу та індексу інфляції.
7. **Задача** на формування ставки процента з урахуванням інфляції, пов'язаної з інвестиційною діяльністю. Номінальна ставка процента з урахуванням інфляції складає 40 %, а очікуваний темп інфляції в рік – 30 %. Необхідно визначити реальну майбутню вартість обсягу інвестицій в 150 тис. грошових одиниць. Що станеться, якщо в процесі реального розвитку економіки темп інфляції зросте до 45 %?
8. Вкажіть три можливі випадки співвідношення номінальної ставки процента з темпом інфляції?
9. Опишіть способи графічної інтерпретації грошового потоку?
10. Наведіть формулу для отримання майбутнього значення грошового потоку. За якою формулою виконується дисконтування грошових потоків? Закріпіть свої знання, скориставшись прикладами з підручника.

«Коли ви бачите успішний бізнес,
значить хтось колись
прийняв мужнє рішення».
Пітер Друкер

Розділ 6

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ І РИНКОВА ЕКОНОМІКА

6.1. Джерела і практика фінансування інвестицій

6.1.1. Структура і характеристика необхідних інвестицій

Необхідні інвестиції поділяються на:

- прями інвестиції;
- супутні інвестиції;
- інвестиції у НДДКР.

Прямі інвестиції безпосередньо необхідні для виробництва продукції. Це передусім:

Інвестиції в основні засоби:

- придбання (або виготовлення) нового устаткування з урахуванням витрат на його доставку, установку і пуск;
- модернізація діючого устаткування;
- будівництво та реконструкція будинків і споруд;
- технологічні пристрої, які забезпечують роботу устаткування;
- нова технологічна оснастка та модернізація існуючого устаткування.

Інвестиції в оборотні засоби:

- нові і додаткові запаси основних і допоміжних матеріалів;
- нові і додаткові запаси готової продукції;
- НДДКР, які безпосередньо зв'язані з устаткуванням і технологією;
- збільшення рахунків дебіторів.

Інвестиції в нематеріальні (невідчутні) активи:

- нова технологія (патент);
- торгова марка;
- GOODWILL;
- «Know-how».

Супутні інвестиції є вкладення в об'єкти, які пов'язані територіально і функціонально з прямим об'єктом:

- вкладення в об'єкти, що безпосередньо технологічно зв'язані із забезпеченням нормальної експлуатації прямого об'єкта (під'їзні шляхи, ЛЕП, каналізація тощо);
- вкладення безпосереднього характеру (охорона оточуючого середовища, соціальна інфраструктура тощо).

Інвестиції у НДДКР забезпечують та супроводжують проект:

- матеріальні засоби (устаткування, комп'ютери, прилади тощо);
- оборотні засоби, що необхідні для забезпечення поточної діяльності НДІ або вузу.

Таблиця 6.1

Місце інвестицій в загальній структурі витрат виробництва

Рік	Витрати, \$			
	капітальні	експлуатаційні	виробничі	всього
1	28 000 000	0	0	28 000 000
2	18 000 000	0	0	18 000 000
3	0	800 000	1 200 000	2 000 000
4	0	800 000	1 800 000	2 600 000

Загальний обсяг інвестицій – сума всіх витрат – прями інвестиції, супутні інвестиції, інвестиції у НДДКР.

Місце інвестицій в загальній структурі витрат виробництва розкривають табл. 6.1 та 6.2.

Таблиця 6.2

План-графік потоку інвестицій (в тис. доларів США)

Показники	1-й рік	2-й рік	3-й рік	Всього
Будівництво та реконструкція	340	120	...	460
Устаткування і механізми	6 300	3 300	...	9 600
Установка та налагодження устаткування	48	20	...	68
Ліцензії і технології	340	0	...	340
Проектні роботи	95	0	...	95
Навчання персоналу	14	0	...	14
Вкладення в оборотний капітал	0	36	...	36
Супутні витрати	23	14	...	37
Непередбачені витрати	10	10	...	20
.....
Загальний обсяг необхідних інвестицій	7 170	3 500	...	10 670

6.1.2. Джерела фінансування інвестицій. Власні й позичені фінансові засоби

1. Власні фінансові ресурси і внутрішньогосподарські резерви (рис. 6.1).
2. Позичені фінансові засоби (рис. 6.2).
3. Залучені фінансові засоби, отримані від продажу акцій, пайових і інших внесків членів трудових колективів, громадян, юридичних осіб.
4. Грошові засоби, централізовані об'єднаннями підприємств.
5. Засоби позабюджетних фондів.
6. Засоби державного бюджету, які представляються на поворотній та безповоротній основі.
7. Засоби іноземних інвесторів.

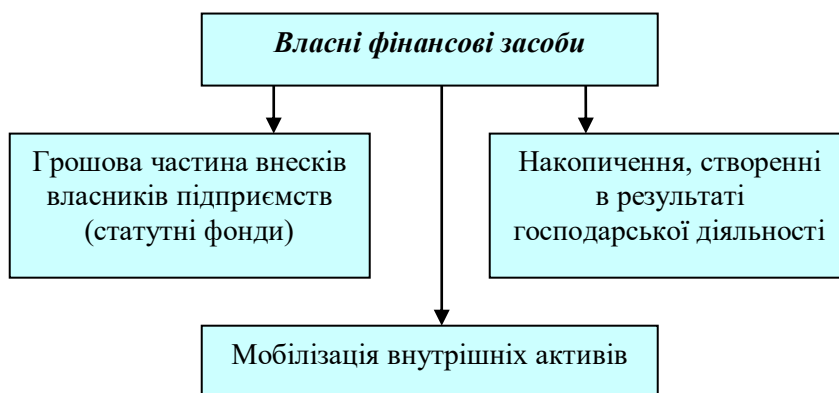


Рис. 6.1. Власні фінансові засоби

Економічна сутність фінансових ресурсів – за використання фінансових засобів необхідно платити незалежно від джерел їх отримання:

- у вигляді дивідендів для власних засобів;
- у вигляді процентних відрахувань для позичених засобів.

Облік і аналіз плати за використання фінансових ресурсів є однією із основних умов при оцінці економічної ефективності капітальних вкладень.

В процесі капітального будівництва у підприємства можуть створюватися специфічні джерела фінансування, які можуть бути мобілізовані для цієї мети.

Сума мобілізованих внутрішніх ресурсів:

$$M = A - H \pm K \quad (6.1)$$

де A – очікувана наявність оборотних активів на початок планового періоду;

H – планова потреба в оборотних активах за період;

K – зміна кредиторської заборгованості протягом року.

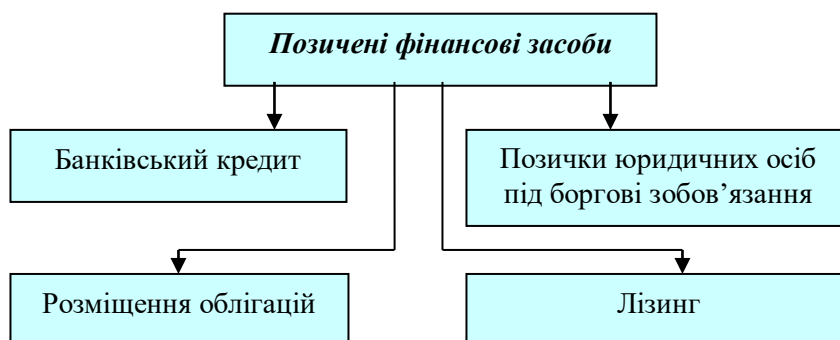


Рис. 6.2. Позичені фінансові засоби

Сутність мобілізації: частина оборотних активів вилучається з основної діяльності (оскільки ця діяльність може бути сповільнена у зв'язку з капітальним будівництвом) і використовується для фінансування капітального будівництва.

Лізинг – фінансова операція з використанням майна через оренду.

Якщо підприємство не має вільних засобів для купівлі устаткування, то воно може звернутися до лізингової компанії. У відповідності до заключеного договору лізингова компанія повністю оплачує виробнику (або власнику) устаткування його вартість і передає в оренду підприємству-покупцю з правом викупу (при фінансовому лізингу) в кінці строку оренди.

Таким чином підприємство отримує довгострокову позичку від лізингової компанії, яка поступово гаситься у результаті віднесення платежів по лізингу на собівартість продукції.

Лізинг дозволяє підприємству отримати устаткування, розпочати його експлуатацію, не відволікаючи засоби від обороту. В ринковій економіці використання лізингу складає 25-30% від загальної суми позичених засобів.

Основні джерела фінансування інвестиційного проекту представлено в табл. 6.3.

Таблиця 6.3

Джерела фінансування інвестиційного проекту
(в тис. доларів США)

Показники	1-й рік	2-й рік	3-й рік	Всього
1. Власні інвестиційні ресурси (всього)	300	120		420
2. Залучені інвестиційні ресурси, всього, в тому числі:	3 200	2 000	...	5 200
- залучений акціонерний капітал	2 100	—	...	2 100
- залучений пайовий капітал	1 100	2 000	...	3 100
- інші залучені джерела (вказати)	—	—	...	-
3. Позичені інвестиційні ресурси, всього, в тому числі:	3 670	1 380	...	5 050
- кредити банків	3 670	1 380	...	5 050
- випуск облігацій	—	—	...	—
- інші позичені джерела (вказати)	—	—	...	—
ВСЬОГО	7 170	3 500	...	10 670

Слід мати на увазі, що підсумкові значення необхідного обсягу інвестицій і загального обсягу фінансування повинні співпадати.

6.1.3. Відмінності між власними й позиченими засобами

Суть: процентні платежі вираховуються до податків, тобто включаються у витрати; дивіденди вираховуються з прибутку (табл. 6.4).

Таблиця 6.4

Процентні платежі з власних і позичених коштів

	Власні, \$	Позичені, \$	%
Фінансування	2.000.000	2.000.000	10
Виручка від реалізації	8.500.000	8.500.000	10
Собівартість продукції	5.600.000	5.600.000	10
Оплата процентів	0	200.000	10
ПДВ	1.416.667	1.416.667	10
Валовий прибуток	1.483.333	1.283.333	10
Податок на прибуток	445.000	385.000	30
Дивіденди	200.000	0	10
Чистий прибуток	838.333	898.333	10

З прикладу видно: позичені засоби приваблювати вигідніше підприємствам – економія складає \$60 000. Відповідно матриця прибутковості інвесторів і підприємств матиме такий вигляд (табл. 6.5).

Таблиця 6.5

Матриця прибутковості інвесторів і підприємств

	Фінансові засоби	
	власні	позичені
Інвестор	X	
Підприємство		X

А матриця ризику, відповідно (табл. 6.6).

Таблиця 6.6

Матриця ризику інвесторів і підприємств

	Фінансові засоби	
	власні	позичені
Інвестор	X	
Підприємство		X

6.2. Вартість капіталу підприємства і норма прибутковості капітального вкладення

6.2.1. Поняття і економічна сутність вартості капіталу

Під **вартістю капіталу** розуміється дохід, який повинні принести нові капітальні вкладення для того, щоб вони могли себе виправдати.

Вартість капіталу віддзеркалюється у вигляді **процентної ставки** (або частки одиниці) від суми капіталу, вкладеного в будь-який бізнес, яку необхідно

сплатити інвестору протягом року за використання його капіталу. Інвестором може бути кредитор, акціонер підприємства або само підприємство. В останньому випадку підприємство інвестує власний капітал, який був створений за період, що передував новим капітальним вкладенням. В будь-якому разі за використання капіталу необхідно платити і мірою цього платежу виступає вартість капіталу.

Зазвичай вважається, що вартість капіталу – це альтернативна вартість, по-іншому кажучи, доход, який очікують отримати інвестори від альтернативних можливостей вкладання капіталу при незмінній величині ризику. По суті, якщо компанія хоче отримати засоби, то вона повинна забезпечити на них доход як мінімум рівний величині доходу, який можуть принести інвесторам альтернативні можливості вкладання капіталу.

Основна область використання вартості капіталу – оцінка економічної ефективності капітальних вкладень. Ставка дисконту, яка використовується в методах розрахунку ефективності інвестицій, – це і є вартість капіталу, який вкладається в підприємство.

Чому саме вартість капіталу слугує ставкою дисконтування? Ставка дисконту – це процентна ставка віддачі, яку підприємство передбачає отримати на зароблені в процесі реалізації проекту гроші. Оскільки проект впроваджується протягом декількох майбутніх років підприємство не має твердої впевненості, що воно віднайде дуже ефективний спосіб вкладання зароблених грошей. Але воно може вкласти ці гроші у свій власний бізнес і отримати віддачу, як мінімум рівну вартості капіталу.

Таким чином, вартість капіталу – це мінімальна норма прибутковості при вкладенні зароблених в ході реалізації проекту грошей.

6.2.2. Фактори, що впливають на вартість капіталу

Основними *факторами* є:

- рівень доходності інших інвестицій;
- рівень ризику даної інвестиції;
- джерела фінансування.

Рівень доходності інших інвестицій. Оскільки вартість капіталу – це альтернативна вартість, тобто доход, який очікують отримати інвестори від альтернативних можливостей вкладання капіталу при незмінній величині ризику, вартість даного капітального вкладення залежить від поточного рівня процентних ставок на ринку цінних паперів (облігацій і акцій).

Рівень ризику даної інвестиції. Якщо підприємство пропонує інвесторам вкласти капітал в більш ризикову справу, то їм повинен бути забезпечений більш високий рівень доходності (доходу). Чим більша величина ризику, що присутня в активах компанії, тим більшим має бути доход по них, щоб привабити інвестора. Це золоте правило інвестування.

Джерела фінансування. Розглянемо такий *приклад*. Нехай банк пропонує підприємству кредит на умовах \$2 на кожний наявний у підприємства \$1 власних засобів. Своїх грошей підприємство немає, але може залучити акціонерний капітал, розпочавши випуск акцій. Банк надає кредит під 6% річних, а акціонери згодні

вкладати гроші при умові отримання 12%. Якщо підприємству необхідні \$3.000, то воно повинно отримати чистий грошовий дохід \$2.000 ($0,06 = \120) з тим, щоб задовольнити вимоги банку і \$1.000 ($0,12 = \120) для задоволення вимог акціонерів. Таким чином, вартість капіталу складає $\$240/\$3.000 = 8\%$.

Точно такий самий результат можна отримати, використавши таку схему:

Вид капіталу	Вартість		Частка		Компоненти
Позичений (чужий)	6 %	×	2/3	=	4 %
Власний	12 %	×	1/3	=	4 %
Загальна вартість капіталу					8 %

Такий підхід часто називають вирахуванням *зваженої середньої вартості капіталу*: WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Для того, щоб визначити загальну вартість капіталу, необхідно спочатку оцінити величину кожної її компоненти.

Зазвичай, *структура капіталу компанії* включає

1. *Власний капітал* у вигляді:

- звичайних акцій;
- накопиченого прибутку.

2. *Сума засобів, залучених за рахунок привілейованих акцій.*

3. *Позичений капітал* у вигляді:

- довгострокового банківського кредиту;
- випуску облігацій.

6.2.3. Моделі визначення вартості власного капіталу

Вартість власного капіталу – це грошовий дохід, який хочуть отримати власники звичайних акцій. Вартість власного капіталу є функцією від рівня доходності вкладання капіталу в будь-яку іншу фірму і ризику, характерного для звичайних акцій даного підприємства.

Розрізняють декілька моделей, кожна із яких базується на використанні наявної інформації.

Модель прогнозного росту дивідендів. Розрахунок вартості власного капіталу ґрунтується на формулі (6.2):

$$C_e = \frac{D_1}{P} + g, \quad (6.2)$$

де C_e – вартість власного капіталу;

P – ринкова ціна однієї акції;

D_1 – дивіденд, обіцяний компанії у перший рік реалізації інвестиційного проекту;

g – прогнозний щорічний ріст дивідендів.

Приклад. Поточна ціна однієї звичайної акції компанії складає \$40, очікувана в наступному році величина дивіденду – \$4. Крім того, підприємство планує щорічний приріст дивідендів 4%. Використовуючи формулу (6.2), отримуємо:
$$C_e = 4 / 40 + 0,04 = 0,14 = 14 \text{ \%}.$$

Ця модель може бути використана тими компаніями, величина приросту дивідендів яких постійна. Якщо цього не спостерігається, то модель не може бути використана.

Цінова модель капітальних активів. Використання цієї моделі найбільше розповсюджене при умові стабільної ринкової економіки і при наявності достатньо великого числа даних, які характеризують прибутковість роботи підприємства.

Модель використовує суттєвим чином показник ризику конкретної фірми, який формалізується введенням показника β . Спочатку необхідно відмітити, що $\beta = 0$, якщо активи компанії абсолютно є не ризиковими (випадок настільки бажаний, наскільки неможливий). Показник β рівний нулю, наприклад, для казначейських облігацій США. Показник $\beta = 1$, якщо активи певного підприємства настільки ризикові, як і середні по ринку всіх підприємств держави. Якщо $0 < \beta < 1$, то дані підприємства менш ризикові в порівнянні з середніми по ринку, а якщо $\beta > 1$, то більш ризикові.

Розрахункова формула моделі має такий вигляд:

$$C_e = C_{RF} + (C_M - C_{RF}) \beta, \quad (6.3)$$

де C_{RF} – показник прибутковості (віддачі) для безризикового вкладення капіталу;

C_M – середній по ринку показник прибутковості;

β – фактор ризику.

Зміна C_e в залежності від рівня ризику ілюструється графічно з допомогою рис. 6.3.

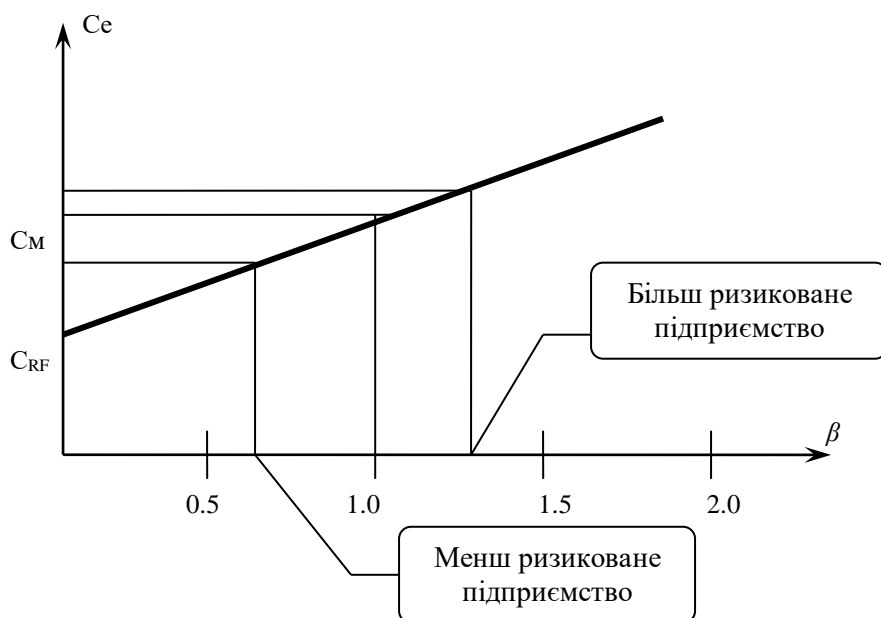


Рис. 6.3. Зміна вартості власного капіталу в залежності від рівня ризику

Виникне питання: як визначити показник β для даного підприємства? Єдиний розумний спосіб – це використання даних минулих років. Спосіб оцінки β проілюстрований на рис. 6.4.

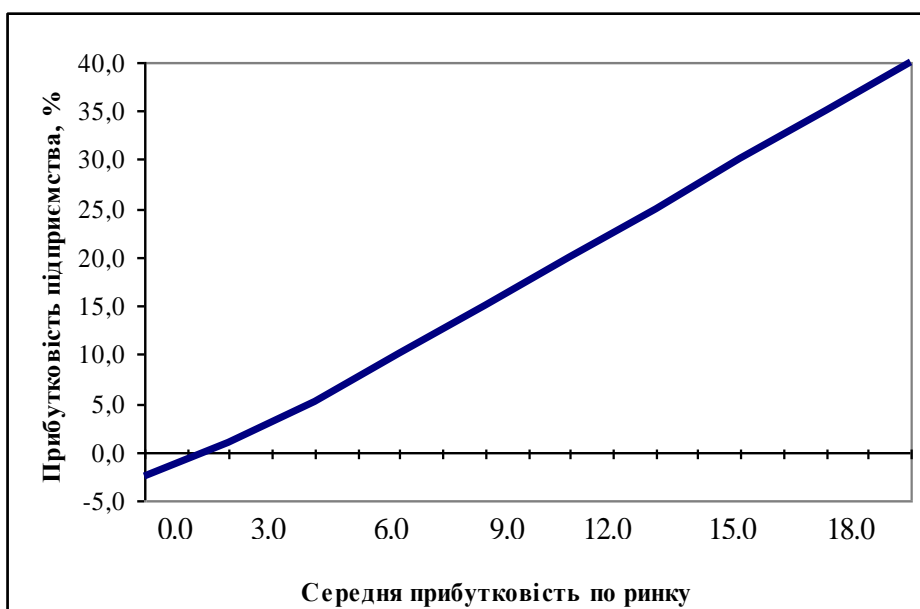


Рис. 6.4. Оцінка ризику на основі даних минулих років

На рисунку точками показані дані чотирьох минулих років щодо прибутковості акцій даної компанії (вісь ординат) і середній ринковий аналогічний показник (вісь абсцис). На основі цих чотирьох точок проводиться пряма лінія

регресії і шляхом ділення двох приростів, показаних на рисунку, робиться оцінка β за допомогою наступної формули:

$$\beta = \frac{\Delta r}{\Delta r_i}, \quad (6.4)$$

де Δr – прибутковість підприємства;

Δr_m – середня прибутковість по ринку.

У розвинутих західних країнах для орієнтування потенційних інвесторів друкують довідники, що мають показник β для більшості великих фірм.

Приклад 1. Підприємство ABC є відносно стабільною компанією з величиною $\beta = 0,5$. Величина процентної ставки без ризикового вкладення капіталу рівна 6 %, а середня фондового ринку – 9 %. Згідно цінової моделі капітальних активів вартість капіталу компанії рівна:

$$C_e = 0,06 + (0,09 - 0,06) \times 0,5 = 7,5 \, \%.$$

Усі наведені вище моделі є лише оціночними. Дійсність така, що ні одна із моделей не може точно передбачити істину вартість власного капіталу і зазвичай всі моделі в кінцевому підсумку приводять до різних результатів.

Приклад 2. Величина показника β компанії XXX рівня 1,5. Поточна ринкова ціна акції складає \$20, а величина прибутку на 1 акцію в минулому році була \$2. Величина дивіденду, який виплачується в поточному році в розмірі 6 %. Вважаючи, що процентна ставка без ризикового вкладення капіталу рівна 6 %, а середній доход по всьому ринку складає 9 %, необхідно вирахувати вартість власного капіталу з використанням всіх трьох методів.

Для моделі росту дивідендів:

$$C_e = \frac{\$1}{\$20} + 0,06 = 11 \, \%.$$

Для цінової моделі капітальних активів:

$$C_e = 6 \, \% + (9 \, \% - 6 \, \%) \times 1,5 = 10,5 \, \%.$$

Для моделі прибутку на акцію:

$$C_e = \frac{\$2}{\$20} = 10 \, \%.$$

Як видно, для всіх трьох моделей ми отримали різні результати. В даному випадку розходження несуттєве, хоча в реальній практиці різності в оцінках можуть бути більш драматичними.

Модель премії за ризик. Ця модель займає особливе місце, оскільки віддзеркалює договірний характер. Договір (угода) укладається між підприємством і потенційним інвестором про те, яка повинна бути премія за ризик вкладення капіталу. Якщо C_n – рівень віддачі на вкладені гроші інвесторам при звичайних (номінальних) для нього можливостях, то вартість капіталу, вкладеного в дане підприємство оцінюється за формулою:

$$C_e = C_n + RP, \quad (6.5)$$

де RP – премія за ризик.

Потенційних західних інвесторів можна привабити для вкладання капіталу в підприємства України і інших країн СНД тільки великою премією за ризик. Сукупний інвестор у вигляді множини фізичних осіб, що проживають за кордоном, не може стати таким інвестором з очевидних причин. У зв'язку з цим, українському підприємству приходится розраховувати лише на певне достатньо велике закордонне підприємство у якості інвестора. І в цьому випадку прийдеться використати модель премії за ризик, оскільки ніякої іншої інформації немає.

Вартість нового залученого капіталу. Необхідний дохід на новий (знову залучений) власний капітал зазвичай вищий, ніж необхідний дохід на існуючий власний капітал. Коли компанія випускає додаткові акції, зазвичай отримує дещо менше ринкової ціни існуючих акцій. Це пов'язано з витратами щодо випуску додаткових акцій і, окрім того, з бажанням забезпечити швидкий розпродаж нових акцій (їх продають за ціною нижчою від ринкової).

При розрахунку вартості знову залученого капіталу прийнято використовувати наступну формулу в рамках моделі росту дивідендів:

$$C_e = \frac{D_1}{P(1-F)} + g, \quad (6.6)$$

де F – так звана вартість випуску, яка віддзеркалює закономірність зниження ринкової вартості нових акцій.

Приклад. Компанія очікує в наступному році \$1,24 виплати дивідендів на одну акцію при очікуваному річному росту дивідендів у 8 %. В теперішній час акції компанії продаються за ціною \$23 за акцію. Згідно з формулою (6.2), вартість власного капіталу компанії складає:

$$C_e = \frac{\$1,24}{\$23} + 8 \% = 13,4 \, \%.$$

В наступному році компанія планує випустити нові акції, витрачаючи на випуск 10 % вартості акцій. Згідно формули (6.6) при $F = 10 \%$ отримаємо наступну вартість знову випущених акцій:

$$C_e = \frac{\$1,24}{\$23 \times (1 - 0,1)} + 8 \% = 14 \ \%.$$

Модель визначення вартості привілейованих акцій. Ця модель є надзвичайно простою, оскільки доход на привілейовані акції встановлюється зазвичай дуже простим способом: по привілейованих акціях зазвичай виплачується фіксований дивіденд і поверх цього дивіденду, незалежно від розміру прибутку, нічого не виплачується. Тому необхідний доход по привілейованих акціях (вартість привілейованих акцій) розраховується за формулою (6.7):

$$C_p = \frac{D}{P}, \quad (6.7)$$

де D – величина щорічного дивіденду на акцію;
 P – ринкова ціна однієї акції.

Приклад. По привілейованих акціях компанії XXX виплачується щорічно дивіденд у розмірі \$8, поточна ринкова ціна акції \$100. Відповідно вартість привілейованої акції компанії XXX складе

$$C_p = \frac{\$8}{\$100} = 8 \ \%.$$

Якщо ринкова ціна привілейованих акцій зменшиться до \$80 за одну акцію, то вартість привілейованих акцій зросте до

$$C_p = \frac{\$8}{\$80} = 10 \ \%.$$

6.2.4. Моделі визначення вартості позиченого капіталу

В процесі своєї діяльності підприємство використовує позичені (чужі) засоби у вигляді:

- довгострокового кредиту від національного банку, комерційних банків, інших підприємств (структур);
- випуску облігацій, що мають заданий термін погашення і номінальну процентну ставку.

В першому випадку вартість позиченого капіталу рівна процентній ставці кредиту, яка визначається шляхом договірної угоди між кредиторами і позичальником в кожному конкретному випадку.

В другому випадку вартість капіталу визначається величиною, що виплачується по облігації купона або номінальною процентною ставкою облігації, вираженої в процентах до її номінальної вартості. Номінальна вартість – це ціна,

яку заплатить компанія-емітент власнику облігації в день її погашення. Зрозуміло, що термін, в який облігація буде погашена, вказується при їх випуску.

В момент випуску облігації, зазвичай, продаються за їх номінальною вартістю. Відповідно в цьому випадку вартість позиченого капіталу C_d визначається номінальною процентною ставкою облігації I_n :

$$C_d = I_n. \quad (6.8)$$

Ефективна вартість позичених засобів. У відмінності від доходів, які виплачуються акціонерам, проценти, що виплачуються за позичений капітал, включаються у витрати виробництва і податком не обкладаються. Таким чином, вартість позиченого капіталу після сплати податків стає нижчою кінцевої доходності (або вартості до сплати податків).

Приклад. Зробимо передбачення, що кінцева доходність по залученому чужому (позиченому) капіталу складає 10 %. Тільки що випущена облігація номіналом \$1 000 в цьому випадку буде приносити щорічно 10 % (\$1 000 \Rightarrow \$100). Якщо величина ставки податку рівна 30 %, то витрати у \$100 для виплати процентів будуть віддзеркалювати економію на податках в розмірі \$30. При цьому витрати на виплату процентів після сплати податків складуть \$70 (\$100 - \$30). Тому вартість позиченого капіталу після сплати податків складе \$70 / \$1 000 = 7 %.

Для того, щоб відобразити цей фінансовий феномен використовують так звану ефективну вартість позиченого капіталу, яка визначається за формулою (6.9):

$$C_d^e = (1 - T) \times C_d, \quad (6.9)$$

де T – ставка податку.

За умов наступного прикладу ми приходимо до такого самого результату, але більш простим способом

$$C_d^e = (1 - 0.30) \times 10\% = 7\%.$$

Зважена середня вартість капіталу. Обчислюється за формулою:

$$WACC = W_d \times C_d \times (1 - T) + W_p \times C_p + W_e \times C_e, \quad (6.10)$$

де W_d , W_p і W_e – відповідно частки позичених засобів, привілейованих акцій, власного капіталу (звичайних акцій та нерозподіленого прибутку);

C_d , C_p і C_e – вартості відповідних часток капіталу,

T – ставка податку на прибуток.

Приклад. Ринкова вартість звичайних акцій компанії АВ складає \$450 000, привілейовані акції складають \$120 000, а загальний позичений капітал – \$200 000. Вартість власного капіталу рівна 14 %, привілейованих акцій – 10 %, а облігацій

компанії – 9 %. Необхідно визначити зважену середню вартість капіталу компанії при ставці податку $T = 30 \%$.

Вирахуємо спочатку частки кожної компоненти капіталу.

$$W_d = \frac{\$200\,000}{\$770\,000} = 25,97 \%$$

$$W_p = \frac{\$120\,000}{\$770\,000} = 15,58 \%$$

$$W_e = \frac{\$450\,000}{\$770\,000} = 58,45 \%$$

Вид капіталу	Вартість		Частка		Компоненти
Позичений капітал	9%	×	0,2597	=	1,636 %
Привілейовані акції	10%	×	0,1558	=	1,558 %
Звичайні акції	14%	×	0,5845	=	8,183 %
Зважена середня вартість капіталу					11,377 %

6.2.5. Форми структури капіталу для фінансування проектів та визначення його обсягу

Розглянемо це питання на *прикладі* інвестиційного проекту, термін інвестування якого 3 роки з розподілом усіх вкладень по роках у співвідношенні 50/25/25.

Згідно з проектом заплановані наступні вкладення капіталу:

- сумарні вкладення в будинки, споруди та устаткування відповідно \$250 000, \$240 000 і \$1 700 000;
- витрати на облаштування та оснастку складають відповідно 18 % та 12 % від витрат на устаткування;
- витрати на транспортні засоби складають 15 % від сум витрат на споруди та устаткування;
- витрати на придбання технології рівні половині витрат на устаткування.

Таблиця 6.7

Показники необхідних інвестицій

	1996	1997	1998	Всього
1. Обсяг інвестицій в основні фонди всього, в тому числі:	1 953 148	976 574,50	976 574,50	3 906 297
1.1. Прямі витрати:	1 920 500	960 250	960 250	3 841 000
- земля	-	-	-	-
- будинки	125 000	62 500	62 500	250 000
- споруди	120 000	60 000	60 000	240 000

- устаткування	850 000	425 000	425 000	1700 000
- облаштування	153 000	76 500	76 500	306 000
- оснастка	102 000	51 000	51 000	204 000
- транспортні засоби	145 500	72 750	72 750	291 000
- технології	425 000	212 500	212 500	850 000
1.2. Накладні витрати підприємства по реалізації проекту	13 443	6 722	6 722	26 887
1.3. Накладні витрати інвестора по контролю реалізації проекту	19 205	9 602.50	9 602.50	38 410
2. Обсяг інвестицій в оборотні активи всього, в тому числі:	40 000	20 000	20 000	80 000
- сировина	8 000	4 000	4 000	16 000
- комплектуючі	14 000	7 000	7 000	28 000
- паливо	6 000	3 000	3 000	12 000
- збільшення дебіторських рахунків	12 000	6 000	6 000	24 000
3. Супутні витрати	175 783	87 892	87 892	351 567
4. НДДКР	97 657	48 829	48 829	195 315
5. Обсяг резервного фонду	58 594	29 297	29 297	117 188
Загальний обсяг необхідних інвестицій	2 325 182	1 162 592	1 162 592	4 650 366

- накладні витрати підприємства і інвестора складають відповідно 0,7 % і 1 % від загальної суми прямих витрат;
- плановий обсяг інвестицій в оборотні засоби рівний 80 000 і розподіляється наступним чином: сировина /комплектуючі /паливо/ збільшення дебіторських рахунків = 20/35/15/30;
- супутні витрати і витрати на НДДКР складають відповідно 9 % і 5 % від обсягу інвестицій в основні засоби;
- обсяг резервного фонду складає 3 % від обсягу інвестицій в основні засоби;
- в придбання землі капітал не вкладається.

Таблиця 6.8

Показники фінансування інвестиційного проекту

	1996	1997	1998	Всього
1. Власні інвестиційні ресурси	930 073	465 037	465 037	1 860 147
2. Залучені інвестиційні ресурси, всього, в тому числі:	930 073	465 037	465 037	1 860 147
- залучений акціонерний капітал	930 073	465 037	465 037	1 860 147
- залучений пайовий капітал	-	-	-	-
- інші залучені джерела (вказати)	-	-	-	-
3. Позикові інвестиційні ресурси, всього, в тому числі:	465 036	232 518	232 518	930 072

- кредити банків	465 036	232 518	232 518	930 072
- випуск облігацій	-	-	-	-
- інші позикові джерела (вказати)	-	-	-	-
ВСЬОГО	2 325 182	1 162 592	1 162 592	4 650 366

Капіталізація проекту виконується з використанням трьох груп фінансових джерел, розподілених в наступному співвідношенні: власні ресурси – 40 %, залучені ресурси – 40 %, позикові ресурси – 20 %.

Розподілення всередині групи джерел фінансування довільне. Наприклад, загальну суму залучених інвестиційних ресурсів можна розділити на дві однакові групи.

Завдання полягає у:

- розподіленні необхідних інвестицій по роках та структурних складових (складання таблиці потоків інвестицій);
- капіталізації інвестицій, що передбачає розподілення по роках і джерелах фінансування (складання таблиці фінансових джерел).

Вирішення завдання наведено в табл. 6.7 та 6.8.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. На які групи поділяються необхідні інвестиції? Дайте їх характеристику. Які існують джерела фінансування інвестицій?
2. В чому полягає економічна сутність фінансових ресурсів?
3. Визначте відмінність між власними й позиченими засобами?
4. Що розуміється під вартістю капіталу?
5. Для чого існує ставка дисконтування?
6. Перерахуйте фактори, що впливають на вартість капіталу.
7. Які існують моделі визначення вартості власного і позиченого капіталу?
8. Як визначається зважена середня вартість капіталу?
9. Забезпечте поглиблення знань щодо пройденого матеріалу, використавши математичні формули та приклади із підручника.
10. Перевірте набуті знання з питань структури капіталу для фінансування проектів та визначення його обсягу, використавши аналітичні таблиці показників необхідних інвестицій та показники фінансування інвестиційного проекту з підручника.

*Акуратний аналіз необхідно проводити
навіть тоді, коли ви переконані,
що ситуація ясна і зрозуміла.*

Розділ 7

ПРОЕКТНИЙ АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

7.1. Міжнародні принципи оцінки ефективності інвестицій

Міжнародна практика *оцінки економічної ефективності капітальних вкладень* суттєво базується на концепції вартості грошей в часі й опирається на такі **принципи**:

1. Оцінка повернення інвестованого капіталу виконується на основі показника грошового потоку (cash flow), який формується за рахунок чистого прибутку та амортизаційних відрахувань в процесі впровадження інвестиційного проекту.

2. Інвестований капітал як і грошовий потік приводиться до теперішнього (поточного) часу або до певного розрахункового року (який, як правило, є попереднім початку реалізації проекту).

3. Процес дисконтування капітальних вкладень і грошових потоків проводиться за різними ставками дисконту, які визначаються особливостями інвестиційних проектів.

4. При визначенні ставки дисконту враховуються структура капітальних вкладень і вартість окремих складових капіталу.

7.2. Основні методи оцінювання ефективності капітальних інвестицій

Вихідні інвестиції шляхом створення або поліпшення будь-якого бізнесу генерують *грошовий потік* CF_1, CF_2, \dots, CF_n . Капітальні вкладення визнаються ефективними, якщо цей потік достатній для:

- повернення вихідної суми капітальних вкладень,
- забезпечення необхідної віддачі на вкладений капітал.

Найбільш розповсюджені наступні *показники ефективності капітальних вкладень* [149 та ін.]:

- чиста поточна вартість інвестиційного проекту (NPV) або (ЧПВ);
- внутрішня норма рентабельності (прибутковості, доходності) (IRR) або (ВНР);
- дисконтований термін окупності DPB .

Ці показники, як і відповідні їм методи визначення, використовуються у двох варіантах:

- для визначення ефективності незалежних інвестиційних проектів (так звана абсолютна ефективність), коли робиться висновок про прийняття або відхилення проекту;

- для визначення ефективності альтернативних проектів (т. зв. порівняльна ефективність), коли робиться висновок про те, який проект прийняти з декількох можливих.

7.2.1. Метод дисконтованого періоду окупності

Розглянемо цей метод на конкретному *прикладі* аналізу двох альтернативних проектів (табл. 7.1 та 7.2).

Таблиця 7.1

Розрахунок дисконтованого потоку окупності проекту А

Показники	Рік				
	0	1	2	3	4
Чистий грошовий потік (ЧГП)	-1.000	500	400	300	100
Дисконтований ЧГП	-1.000	455	331	225	68
Накопичений дисконтований ЧГП	-1.000	-545	-214	11	79

Нехай обидва проекти передбачають однаковий обсяг капітальних вкладень \$1.000 і розраховані на чотири роки.

Проект А генерує наступні грошові потоки: по роках 500, 400, 300, 100, а проект В – 100, 300, 400, 600. Розрахунок дисконтованого терміну виконується за такою схемою. Показник дисконтування – 10%.

Таблиця 7.2

Розрахунок дисконтованого потоку окупності проекту В

Показники	Рік				
	0	1	2	3	4
Чистий грошовий потік (ЧГП)	-1.000	100	300	400	600
Дисконтований ЧГП	-1.000	91	248	301	410
Накопичений дисконтований ЧГП	-1.000	-909	-661	-360	50

Дисконтований потік окупності проекту А складає:

$$DPBa = 2 + \frac{214}{225} = 2,95 \text{ років,}$$

а проекту В:

$$DPBв = 3 + \frac{360}{410} = 3,88 \text{ років.}$$

За результатами розрахунків робиться висновок про те, що проект А кращий.

7.2.2. Метод чистого сучасного (поточного) значення (NPV або ЧПВ-метод)

Суть методу. Цей метод використовує поняття *чистого сучасного (поточного) значення*:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}. \quad (7.1)$$

Термін «чисте» має такий зміст: кожна сума грошей визначається як алгебраїчна сума вхідних (додатних) і вихідних (від'ємних) потоків. Наприклад, якщо в другому році реалізації інвестиційного проекту обсяг капітальних вкладень складає \$15 000, а грошовий дохід в цьому році – \$12 000, то чиста сума грошових засобів в другому році складає – \$3 000.

Сучасне (поточне) чисте значення вхідного грошового потоку порівнюється з сучасним (поточним) значенням вихідного потоку, обумовленого капітальними вкладеннями для реалізації проекту. Різниця між першим і другим є чисте сучасне (поточне) значення, тобто – значення, величина якого визначає правило прийняття рішення.

Процедура методу:

Крок 1. Визначається сучасне (поточне) значення кожного грошового потоку, вхідного і вихідного.

Крок 2. Додаються всі дисконтовані значення елементів грошового потоку, які визначають *NPV*.

Крок 3. Приймається рішення:

- для незалежного проекту: якщо *NPV* більше або рівне нулю, то проект приймається;
- з декількох альтернативних проектів приймається той, який має більше значення *NPV*, якщо тільки воно невід'ємне.

Приклад. Керівництво підприємства планує впровадити нову машину для виконання операцій, які в теперішній час виконуються вручну. Машина разом з установкою коштує \$5 000, термін експлуатації з нульовою ліквідаційною вартістю 5 років. За оцінками фінансового відділу підприємства впровадження машин за рахунок економії ручної праці забезпечить додатковий вхідний потік грошей \$1 800. На четвертому році експлуатації машина потребує ремонту вартістю \$300 (рис. 7.1).

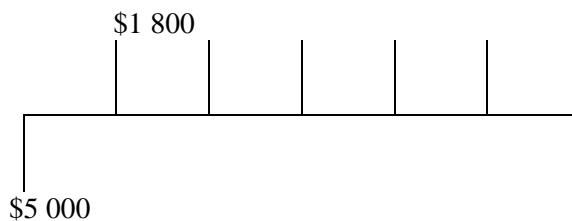


Рис. 7.1. Графічна інтерпретація грошового потоку інвестиційного проекту

Чи раціонально впроваджувати нову машину, якщо підприємство вимагає віддачу на зароблені гроші мінімум 20 %?

Рішення. Представимо умови задачі у вигляді лаконічних вихідних даних (табл. 7.3).

Таблиця 7.3

Вихідні дані для розрахунку чистої поточної вартості інвестиційного проекту

Показник	Значення показника
Вартість машини	\$5 000
Час дії проекту	5 років
Ліквідаційна вартість	\$0
Вартість ремонту у 4-му році	\$300
Вхідний грошовий потік за рахунок придбання машини	\$1 800
Показник дисконту	20 %

За результатами виконаних розрахунків (табл. 7.4) $NPV = \$239 > 0$. Тому з позиції економічної ефективності інвестиційний проект необхідно прийняти до впровадження.

Таблиця 7.4

Розрахунок чистої поточної вартості інвестиційного проекту

Найменування грошового потоку	Роки	Грошовий потік, \$	Множник дисконтування при 20%	Сучасне значення грошей, \$
Вихідна інвестиція	зараз	(5 000)	1	(5 000)
Вхідний грошовий потік	(1-5)	1 800	2,991	5 384
Ремонт машини	4	(300)	0,482	(145)
Чисте сучасне значення (NPV)				239

Інтерпретація значення NPV : сума \$239 – «запас міцності», який компенсує можливу помилку при прогнозуванні грошових потоків. Американські фінансові менеджери вважають що це гроші, відкладені на «чорний день».

Важливе питання: Що, якщо необхідний показник віддачі (показник дисконту) буде більшим? Як повинно змінитися значення NPV ?

Розрахунок показує, що при $r = 24\%$ отримаємо NPV , що дорівнює \$185,90, тобто в цьому випадку проект не приймається. В даному випадку вхідного грошового потоку \$1 800 недостатньо для того, щоб задовольнити вимоги підприємства в частині віддачі на зароблені гроші. При розрахунку NPV слід брати до уваги типові вхідні і вихідні грошові потоки.

Типові вхідні грошові потоки – це:

1. Додатковий обсяг продажу і збільшення ціни товару.
2. Зменшення витрат (собівартості товарів).

3. Залишкове значення вартості устаткування після закінчення проекту (оскільки устаткування можна продати).

4. Вивільнення оборотних (обігових) засобів (закриття рахунків дебіторів, продаж залишків товарно-матеріальних запасів, продаж акцій і облігацій інших підприємств).

Типові вихідні грошові потоки – це:

1. Початкові інвестиції.

2. Збільшення потреби в оборотних засобах (збільшення рахунків дебіторів для приваблення нових клієнтів, придбання сировини та комплектуючих для початку виробництва).

3. Ремонт і технічне обслуговування устаткування.

4. Додаткові виробничі витрати (соціальні, екологічні й ін.).

При використанні методу чистого сучасного значення були використані два припущення, які не повною мірою відповідають реальній практиці:

- потоки грошових засобів відносяться на кінець розрахункового періоду часу, хоча вони можуть з'являтися в будь-який момент часу;

- грошові потоки, які генеруються капітальними вкладеннями, відразу реінвестуються в другий проект, щоб забезпечити повернення на них. При цьому передбачається, що показник віддачі другого проекту буде в усякому разі таким самим, як показник дисконтування проекту, що аналізується.

7.2.3. Метод прогнозування грошових потоків

Метод прогнозування грошових потоків автоматично забезпечує повернення вкладених інвестицій. Це явище ілюструє такий **приклад**.

Підприємство планує вкласти гроші в придбання нового пристрою, який коштує \$3 170 і має термін використання 4 роки з нульовою залишковою вартістю. За попередньою оцінкою впровадження пристрою забезпечить вхідний грошовий потік \$1 000 протягом кожного року. Керівництво підприємства згідне впроваджувати інвестиції тільки в тому випадку, коли це забезпечить віддачу капіталовкладень хоча б на рівні 10 % за рік.

Рішення. Спочатку виконується звичайний розрахунок чистого сучасного значення, тобто *NPV* (табл. 7.5).

Таблиця.7.5

Розрахунок теперішнього значення вартості інвестиційного проекту

Показник	Роки	Сума грошей, \$	Множник дисконтування	Теперішнє значення, \$
Вкладена інвестиція	зараз	(3 170)	1	(3 170)
Річний приплив грошей	(1-4)	1 000	3 170	3 170

Подальший аналіз полягає у розподіленні \$1 000 вхідного потоку на дві частини (табл. 7.6).

Таблиця 7.6

Розрахунок розподілення грошових потоків, в \$

Роки	Інвестиції у відношенні до відповідного року	Потік грошей	Віддача від інвестиції (1) 10	Повернення інвестиції (2) - (3)	Непокрита інвестиція на кінець року (1) - (4)
1	3 170	1 000	317	683	2.487
2	2 487	1 000	249	751	1.736
3	1 736	1 000	173	827	909
4	909	1 000	91	909	0
Всього	xxx	xxx	xxx	3 170	xxx

- повернення частки вхідної інвестиції;
- віддача від використання інвестиції.

7.2.4. Оцінка впливу інфляції на ефективність інвестицій

Аналіз впливу інфляції на ефективність інвестицій може бути виконаний для двох варіантів:

- темп інфляції різний по окремих складових витрат і доходів;
- темп інфляції однаковий для різних складових витрат і доходів.

В *рамках першого підходу*, який в більшій мірі відповідає реальній ситуації, особливо в країнах з нестабільною економікою, метод чистого сучасного значення використовується у своїй стандартній формі, але всі складові витрат і доходів, а також показники дисконту коригуються у відповідності з очікуваним темпом інфляції по роках.

В *рамках другого підходу* вплив інфляції має специфічний характер: інфляція впливає на числа (проміжні значення), що отримуємо в розрахунках, але не впливає на кінцевий результат і висновок відносно долі проекту.

Розглянемо це явище на конкретному *прикладі*.

Компанія планує придбати нове устаткування за ціною \$36 000, яке забезпечує \$20 000 економії витрат (у вигляді вхідного грошового потоку) в рік протягом трьох найближчих років. За цей період часу устаткування зазнає повного зносу. Вартість капіталу компанії складає 16 %, а очікувана інфляція з темпом 10 % за рік.

Розглянемо спочатку ефективність інвестицій без врахування інфляції (табл. 7.7).

Таблиця 7.7

Рішення щодо ефективності інвестицій без врахування інфляції

Показник	Рік	Сума грошей, \$	16%-вий множник	Сучасне значення, \$
Вихідна (вкладена) інвестиція	зараз	(36 000)	1	(36 000)
Річна економія	(1-3)	20 000	2.246	44 920
Чисте сучасне значення				8 920

Висновок: проект необхідно прийняти, оскільки є великий запас «на чорний день».

Далі розглянемо це ж рішення, але з врахуванням інфляції. При його прийнятті необхідно спочатку скоригувати вплив інфляції на необхідне значення вартості капіталу. Це робиться так (табл. 7.8).

Таблиця 7.8

Коригування впливу інфляції на значення вартості капіталу

Показник	Значення показника, %
Основний показник віддачі	16
Ефект від інфляції	10
Змішаний ефект (10 % від 16 %)	1,6
Приведений показник дисконту	27,6

Далі розраховується *NPV* з врахуванням впливу інфляції (табл. 7.9).

Таблиця 7.9

Розрахунок чистого сучасного значення вартості інвестиційного проекту з врахуванням впливу інфляції

Показник	Рік	Сума грошей, \$	Індекс цін	Приведений грошовий потік, \$	27,6%-ий множник	Теперішнє значення, \$
Вихідна інвестиція	зараз	(36 000)	-	(36 000)	1 000	(36 000)
Річна економія	1	20 000	1,10	22 000	0,7837	17 241
Річна економія	2	20 000	1,21	24 200	0,6142	14 864
Річна економія	3	20 000	1,331	26 620	0,4814	12 815
Чисте сучасне значення						8 920

Відповіді обох рішень (без врахування інфляції і з її врахуванням) абсолютно співпадають. Результати вийшли однаковими тому, що ми скоригували на інфляцію як вхідний потік грошей, так і показник віддачі. З цієї причини більша частина фірм західних країн не враховує інфляцію при розрахунку ефективності інвестицій.

7.2.5. Внутрішня норма прибутковості чи рентабельності (IRR)

Суть методу. *IRR* – значення *показника дисконту*, при якому теперішнє (поточне) значення інвестиції рівне поточному (теперішньому) значенню потоків грошових засобів за рахунок інвестицій, або значення показника дисконту, при

якому забезпечується нульове значення чистого поточного значення інвестиційних вкладень.

Математичне рішення:

$$\sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1 + IRR)^j} = CF_0, \quad (7.2)$$

де CF_j – вхідний грошовий потік в j -й період;

CF_0 – сучасне значення інвестиції.

Розв'язавши рівняння 7.2, знаходимо IRR .

Рішення може бути тільки наближеним.

Приклад. На купівлю машини необхідно \$16 950. Машина щорічно протягом 10 років буде економити у виробництві \$3.000. Ліквідаційна вартість машини рівна нулю. Необхідно визначити IRR .

Визначимо відношення необхідного значення інвестиції до щорічного припливу грошей, яке буде співпадати з множником будь-якого показника дисконтування (коефіцієнта перерахунку).

$$\frac{\$16\,950}{\$3\,000} = 5\,650 \Rightarrow \quad - \text{множник, який визначається показником дисконтування}$$

вання

$$\sum_{j=1}^n \frac{1}{(1 + r)^j} = 5\,650.$$

За допомогою таблиці додатку Б знаходимо, що для $n = 10$ множник відповідає $r = 12\%$. Це можна перевірити на основі відповідних розрахунків (табл. 7.10).

Таблиця 7.10

Розрахунок внутрішньої норми прибутковості інвестиційного проекту

	Роки	Грошовий потік, \$	12%-вий коефіцієнт перерахунку, \$	Теперішнє значення, \$
Річна економія	(1-10)	3 000	5 650	16 950
Вихідне інвестування	зараз	16 950	1 000	16 950

Таким чином, $IRR = 12\%$.

Засоби для розрахунку IRR :

1. Фінансові таблиці і інтерполяція (для анuitетних вхідних потоків).
2. Фінансовий калькулятор.
3. Електронні таблиці (EXCEL for WINDOWS або LOTUS).

Приклад рішення за допомогою фінансових таблиць та інтерполяції.

Необхідна інвестиція	\$6 000
Річна економія	1 500
Корисне життя	10 років

Коефіцієнт розрахунку $K = \frac{\$6000}{\$1500} = 4$.

Із таблиці додатку Б для $n = 10$ років знаходимо:

$$r = 20\% \Rightarrow K = 4,19;$$

$$r = 24\% \Rightarrow K = 3,68.$$

Таким чином, $20\% < IRR < 24\%$.

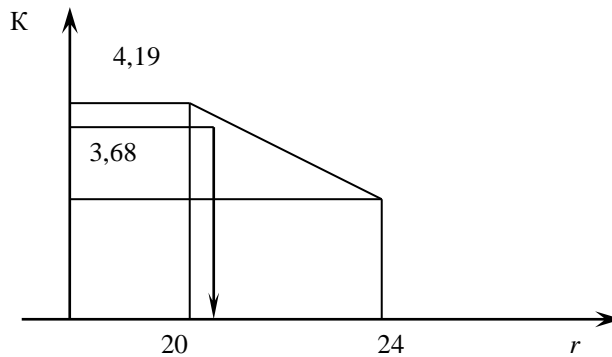


Рис. 6.2. Графічна інтерпретація внутрішньої норми прибутковості інвестиційного проекту

$$IRR \cong 20\% + \frac{4,19 - 4,00}{4,19 - 3,68} \times 4\% = 21,49\%.$$

Правило прийняття рішення на основі IRR.

$IRR \geq$ вартості капіталу \Rightarrow проект приймається

$IRR <$ вартості капіталу \Rightarrow проект відхиляється

Вартість капіталу є «бар'єрним показником»: якщо значення IRR не досягає вартості капіталу (тобто не достатнє для того, щоб забезпечити необхідне повернення грошей), то проект відхиляється.

7.2.6. Порівняння NPV та IRR методів

Порівняння методів за двома проектами. Розглянемо два проекти з однаковими вихідними інвестиціями, але з різними вхідними грошовими потоками (табл. 7.11).

Таблиця 7.11

Вихідні інвестиції інвестиційних проектів

Рік	Проект А, \$	Проект В, \$
0	(1 000)	(1 000)
1	500	100
2	400	300
3	300	400
4	100	600

Розрахуємо *NPV* для різних значень вартості капіталу (табл. 7.12).

Таблиця 7.12

Розрахунок чистого сучасного значення вартості інвестиційних проектів

r	Проект А	Проект В
0	300	400
5	180,42	206,50
10	78,82	49,18
15	(8,33)	(80,14)

Графіки *NPV* профілів для проектів А і В мають такий вигляд (рис. 7.3).

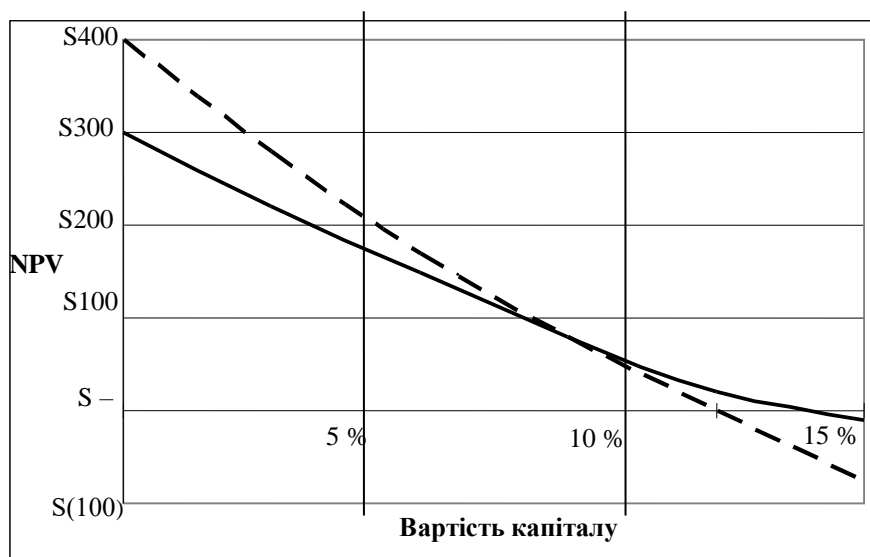


Рис. 7.3. Графіки чистого сучасного значення вартості інвестиційних проектів

Для проекту А $IRR = 14,5\%$, для проекту В $IRR = 11,8\%$. Точка перетину NPV профілів $r = 7,2\%$.

Для альтернативних проектів:

- якщо $r > r^0$, обидва методи дають однаковий результат,
- якщо $r < r^0$, методи конфліктують – NPV -метод приймає проект В, IRR -метод приймає проект А.

метод приймає проект А.

Для незалежних (окремо взятих) проектів методи дають однаковий результат.

Прийняття рішення за критерієм найменшої вартості (коли важко або неможливо вирахувати грошовий дохід)

Приклад. Трактор приймає участь у багатьох виробничих процесах. Необхідно вирішити завдання – експлуатувати старий трактор, чи купити новий (табл. 7.13).

Таблиця 7.13

Вихідні дані для прийняття рішення за критерієм найменшої вартості

Показник	Старий трактор	Новий трактор
Вартість купівлі	–	\$25 000
Залишкова вартість (поточна)	\$3 000	–
Річні грошові витрати на експлуатацію	15 000	9 000
Капітальний ремонт (поточний)	4 000	–
Залишкова вартість через 6 років	0	5 000
Термін проекту	6 років	6 років

Проведемо розрахунки з метою прийняття правильного рішення (табл. 7.14 та 7.15).

Таблиця 7.14

Обґрунтування рішення щодо купівлі нового трактора

Показник	Роки	Грошовий потік, \$	10 %-ий коефіцієнт перерахунку	Теперішнє значення, \$
Вихідні інвестиції	зараз	(25 000)	1,000	(25 000)
Залишкова вартість старого трактора	зараз	3 000	1,000	3 000
Річна вартість експлуатації	1-6	(9 000)	4,355	39 195
Залишкова вартість нового трактора	6	5 000	0,564	2 820

Як видно з таблиці, теперішнє значення грошових витрат при прийнятті рішення щодо купівлі нового трактора складає \$58 375.

Таблиця 7.15

Обґрунтування рішення щодо збереження старого трактора

Показник	Роки	Грошовий потік, \$	10%-ий коефіцієнт перерахунку	Теперішнє значення, \$
Капітальний ремонт	зараз	(4 000)	1,000	(4 000)
Річна вартість експлуатації	1-6	(15 000)	4,355	(65 325)

Розрахунки показують, що теперішнє значення грошових витрат при прийнятті рішення щодо збереження старого трактора складає \$69 325.

Отже, теперішнє значення грошових витрат свідчить на користь купівлі нової машини (трактора). Втррати будуть на \$10 950 менші.

7.3. Прогноз прибутків і грошових потоків в процесі реалізації інвестиційного проекту

Фактори, які необхідно враховувати при прогнозуванні прибутку:

1. **Виручка** = обсяг реалізації \times ціну, або:

$$R = Q \times P. \quad (7.3)$$

Для багатомономенклатурної продукції вона вираховується за формулою:

$$R = \sum_{j=1}^n Q_j \times P_j. \quad (7.4)$$

2. **Витрати:**

- сировина і матеріали;
- покупні вироби та напівфабрикати;
- зарплата основних робочих;
- енергія і паливо;
- амортизація;
- адміністративні витрати;
- витрати, пов'язані з продажем;
- процентні платежі;
- податки.

Врахування фактора інфляції. Воно може виконуватися шляхом:

1. Змін індексу споживчих цін в якості універсального множника для всіх видів доходів і витрат.

2. Врахування різних інфляційних факторів збільшення цін для різних статей доходів і витрат.

3. Переведення всіх грошових показників у тверду валюту.

Величина прогнозованого прибутку по роках, як відповідність будь-якої інвестиції, не є кінцевим результатом інвестиції при визначенні ефективності інвестицій (додаток В, табл. В.1).

Кінцевим результатом реалізації інвестиційного проекту є чистий грошовий потік, що увійшов у підприємство, і який оцінюється за допомогою стандартної процедури звіту про рух грошових засобів (рис. 7.4).

Отже, **чистий грошовий потік** = чистий прибуток + амортизаційні відрахування – виплата основної частини боргу – дивіденди ± коригування у зв'язку зі змінами в засобах підприємства.

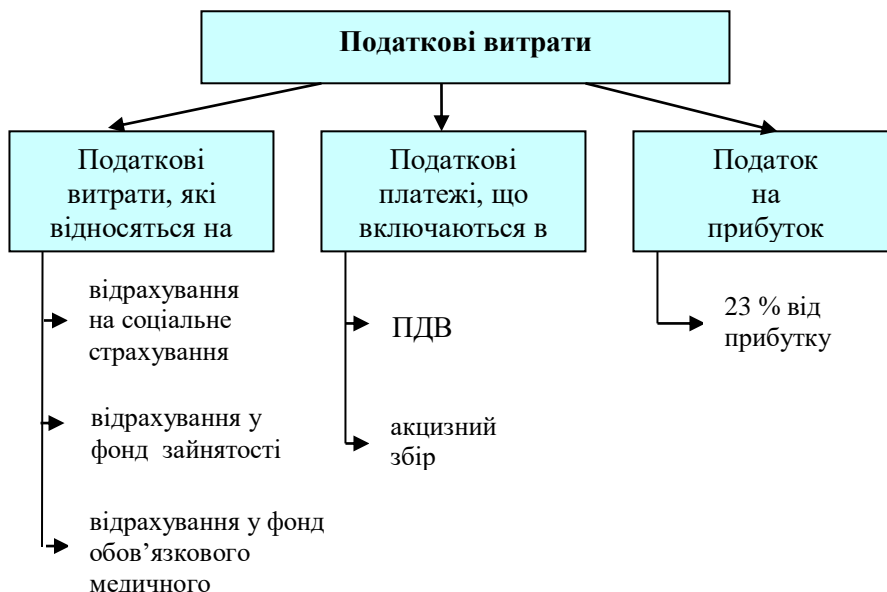


Рис. 7.4. Прибуток і кінцевий результат інвестиції

7.4. Порівняння розрахункової вартості капіталу з прогнозними грошовими потоками при оцінюванні ефективності капітальних інвестицій

В практиці оцінки інвестиційних проектів найбільше розповсюджені наступні методи:

- традиційний метод;
- метод власного капіталу.

Традиційний метод. При цьому методі використовуються такі положення.

1. Вартість капіталу рівна розрахованій ставці дисконту і яка є зваженою середньою вартістю його окремих компонент (WACC).
2. При прогнозуванні грошових потоків не враховуються:
 - процентні платежі;
 - виплата основної частини боргу.

Метод власного капіталу. Він ґрунтується на таких положеннях:

1. Ставка дисконту рівна вартості власного капіталу.
2. Процентні платежі і виплати основної частини боргу враховуються при прогнозуванні грошових потоків від реалізації інвестиційного проекту.

3. Внутрішня норма прибутковості (рентабельності) проекту визначається на основі співставлення **власних фінансових ресурсів** підприємства, що вкладені в проект, і **чистих грошових потоків проекту**, які визначаються, виходячи з положення 2.

4. Висновок про ефективність проекту робиться порівнянням внутрішньої норми прибутковості (рентабельності) і вартості власного капіталу підприємства.

Приклад. Підприємство планує інвестицію в обсязі 29 млн. дол. США.

Ця інвестиція буде фінансуватися наступним чином:

- 30 % інвестиційних потреб підприємство буде фінансувати за рахунок власного капіталу, а іншу частину складають запозичення.
- В сучасних умовах підприємство не передбачає випуск облігацій, а планує отримати кредит від двох банків.
- Місцевий комерційний банк може надати кредит в сумі \$11 600 000, що складає 40 % від необхідного обсягу фінансування під 15 % річних.
- Відбуваються переговори про те, що Європейський банк розвитку надасть кредит в розмірі \$8 700 000 під 12 % річних.
- Підприємство розраховує отримати віддачу на власні вкладені фінансові ресурси в розмірі 28 %.
- Термін дії кредитів співпадає з часом впровадження проекту і складає 5 років.
- Із загального обсягу інвестицій \$700 000 приходить на оборотні засоби, які після закінчення проекту вивільнюються, основна частина фінансових ресурсів інвестується в основні засоби, які повністю амортизуються протягом 5 років.

Згідно стандартного підходу, до розрахунку ефективності капітальних вкладень прогноз грошових потоків виконується за допомогою табл. 7.16.

Розрахунок внутрішньої норми прибутковості (рентабельності). Він виконується за допомогою рішення рівняння:

$$INV = \sum_{k=1}^5 \frac{CF_k}{(1 + IRR)^k}, \quad (7.5)$$

де INV – загальний обсяг вкладень підприємства;

CF – грошові потоки по роках реалізації інвестиційного проекту.

Рішення рівняння дозволяє отримати значення $IRR = 14,65 \%$.

Таблиця 7.16

Розрахунок ефективності капіталовкладень за стандартним підходом
(в дол. США)

	1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
Чистий прибуток до процентів і амортизації	9 681 870	9 681 870	9 681 870	9 681 870	9 681 870
мінус амортизація	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000
Чистий прибуток до виплати податків	4 021 870	4 021 870	4 021 870	4 021 870	4 021 870
Чистий прибуток після	2 815 309	2 815 309	2 815 309	2 815 309	2 815 309

виплати податків					
Додатки:					
- амортизація	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000
- робочий капітал	0	0	0	0	700 000
Грошові потоки	8 475 309	8 475 309	8 475 309	8 475 309	9 175 309

Для прийняття рішення щодо ефективності інвестицій значення внутрішньої норми прибутковості необхідно порівняти зі зваженою середньою вартістю капіталу проекту (WACC), яка в цьому випадку складає 15,20 %, а не з вартістю власного капіталу. Оскільки $IRR < 15,20$, ефективність проекту необхідно визнати недостатньою та відхилити проект, який не задовольняє вимоги власників підприємства та кредиторів.

Використавши метод власного капіталу, прогноз грошових потоків виконується за схемою (табл. 7.17).

Таблиця 7.17

Розрахунок ефективності капіталовкладень за методом власного капіталу
(в дол. США)

Показник	1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
Чистий прибуток до процентів і амортизації:	9 681 870	9 681 870	9 681 870	9 681 870	9 681 870
- мінус процентні виплати	2 784 000	2 227 200	1 670 400	1 113 600	556 800
- мінус амортизація	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000
Чистий прибуток до виплати податків	1 237 870	1 794 670	2 351 470	2 908 270	3 465 070
Чистий прибуток після виплати податків	866 509	1 256 269	1 646 029	2 035 789	2 425 549
Додатки:					
- амортизація	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000
- робочий капітал	0	0	0	0	700 000
Мінус виплата основної частини боргу	4 060 000	4 060 000	4 060 000	4 060 000	4 060 000
Чисті грошові потоки	2 466 509	2 856 269	3 246 029	3 635 789	4 725 549

Значення IRR визначається за допомогою рішення рівняння (7.5), за яким INV рівні власним вкладенням підприємства, тобто складають 30% від 29 млн. доларів США. Рішення рівняння (7.5) дозволяє в цьому випадку отримати $IRR = 24,0$ %. Оскільки отримане значення IRR нижче вартості власного капіталу підприємства, то, згідно існуючих вимог, проект повинен бути відхилений власниками підприємства, або ж вони повинні задовольнитися меншою віддачею на власні вкладення капіталу.

Цей висновок співпадає з першим висновком, зробленим в рамках традиційного підходу. Одночасно з допомогою традиційного підходу не вдається врахувати можливі зміни у схемі повернення боргу, наприклад, у вигляді

відстрочки від виплати основної частини кредиту протягом декількох перших років проекту.

Передбачено, що, бажаючи врятувати проект, підприємство веде переговори з Європейським банком про надання відстрочки виплати основної частини боргу протягом двох років. В цьому випадку прогноз грошових потоків виглядає наступним чином (табл. 7.18).

Таблиця 7.18

Прогноз грошових потоків у випадки відстрочки боргу (в дол. США)

Показник	1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
Чистий прибуток до процентів і амортизації	9 681 870	9 681 870	9 681 870	9 681 870	9 681 870
мінус процентні виплати	2 784 000	2 436 000	2 088 000	1 392 000	696 000
мінус амортизація	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000
Чистий прибуток до виплати податків	1 237 870	1 585 870	1 933 870	2 629 870	3 325 870
Чистий прибуток після виплати податків	866 509	1 110 109	1 353 709	1 840 909	2 328 109
Додатки: амортизація	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000	5 660 000
робочий капітал	0	0	0	0	700 000
Мінус виплата основної частини боргу	2 320 000	2 320 000	5 220 000	5 220 000	5 220 000
Чисті грошові потоки	4 206 509	4 450 109	1 793 709	2 280 909	3 468 109

За допомогою рівняння (7.5) для даних цієї таблиці отримуємо $IRR = 28,11\%$. Як видно, в цьому випадку значення внутрішньої норми прибутковості перевищує вартість власного капіталу підприємства і проект може задовольнити очікування його власників. Це стало можливим у зв'язку з можливістю відстрочки виплати основної частини боргу.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. На які принципи спирається міжнародна практика оцінки ефективності інвестицій?
2. Які найбільш розповсюджені показники ефективності капітальних вкладень?
3. Використавши приклади та аналітичні таблиці підручника, перевірте набуті знання і навички щодо практичного застосування методів із визначення ефективності капітальних вкладень, а саме: методу дисконтованого періоду окупності; методу чистого сучасного значення (NPV або ЧПВ-методу); методу прогнозних грошових потоків.
4. Яким чином інфляція впливає на ефективність інвестицій?
5. Спираючись на матеріали підручника, проаналізуйте рішення щодо ефективності інвестицій без врахування і з врахуванням інфляції.
6. Що таке внутрішня норма прибутковості чи рентабельності інвестиційного проекту (IRR)? Сформулюйте її точне визначення. Які засоби використовуються для її розрахунку?
7. Для яких цілей служить «бар'єрний показник» вартості капіталу?
8. Що дає порівняння методів NPV (чистої поточної вартості) та IRR (внутрішньої норми рентабельності), зокрема при розробці інвестиційних проектів?
9. За якою формулою визначається виручка від реалізації одиничної та багатомономенклатурної продукції?

10. В чому полягають відмінності між традиційним методом та методом власного капіталу при оцінці ефективності інвестицій (порівнянні розрахункової вартості капіталу з прогнозними грошовими потоками)?

11. Виконайте перевірку засвоєних знань і вмінь шляхом аналізу ефективності капіталовкладень за стандартним підходом і за методом власного капіталу. Спрогнозуйте грошові потоки у випадку відстрочки боргу, використавши матеріали підручника – розрахунки внутрішньої норми прибутковості (рентабельності) та аналітичні таблиці.

*Плануйте, плануйте, плануйте –
аналізуйте, аналізуйте, аналізуйте.
Ви ніколи цього не закінчите.*

Розділ 8

ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ КОМПАНІЇ (МІЖНАРОДНИЙ СТАНДАРТ)

8.1. Основні фінансові документи і показники

Результати діяльності конкретного підприємства цікавлять самих різних людей. Основні зацікавлені групи – це власники (інвестори), керівники компанії, кредитори (позичкодавці), співробітники компанії, громадські організації (профспілки), урядові установи і суспільство в цілому. Всі ці групи розглядають діяльність компанії з різних позицій та боків і їх оцінка часто охоплює не тільки фінансові дані, а більш широкий спектр невідчутних (нематеріальних) цінностей.

8.1.1. Фінансові документи

Ми будемо розглядати діяльність підприємства з точки зору трьох основних груп: керівництво, власники, кредитори (позичкодавці). Безумовно, такий поділ не можна вважати непохитним і показники кожної групи можуть використовуватися різними зацікавленими особами.

Таблиця 8.1

Зведений баланс «TNK Інкорпорейшн» станом на 31 грудня
(в млн. дол. США)

Показники	2010	2009
1	2	3
АКТИВ		
Поточні активи:		
Наявність і її еквіваленти	114	127
Рахунки до одержання	1 431	1 286
Товарно-виробничі запаси	480	419
Витрати майбутніх періодів	67	60
Відстрочений податок на прибуток	203	213
Всього поточні активи	2 295	2 105
Земельна власність, машини і устаткування по вартості придбання	4 127	3 733
мінус нарахована амортизація	(2 173)	(1 940)
Земельна власність, машини і устаткування - нетто	1 954	1 793
Невідчутні (нематеріальні) активи:		
Невідчутні (нематеріальні) активи, зв'язані з придбанням	534	328

1	2	3
Картотека зведених даних і інші невідчутні активи мінус накопичена амортизація	319 (94)	84 (55)
Всього невідчутні активи - нетто	759	357
Інші активи	251	187
Всього активи	5 259	4 442
ПАСИВ		
(Зобов'язання і акціонерний капітал)		
Короткострокові (поточні) зобов'язання:		
Короткострокова заборгованість	459	96
Нарахована заробітна плата	304	281
Кредитори по торгових операціях	456	461
Інша нарахована заборгованість	443	443
Дивіденди до виплати	26	29
Податки на прибуток	72	62
Частка довгострокової заборгованості до виплати	34	24
Всього короткострокові зобов'язання	1 794	1 396
Довгострокові зобов'язання	155	173
Довгострокова заборгованість	1 063	863
Відстрочені податки на прибуток	462	426
Частка меншості у філіях	36	18
Капітал акціонерів:		
Серійні привілейовані акції	1	1
Звичайні акції (60.6 і 60.2 млн. акцій)	38	38
Інші капіталовкладення	194	191
Нерозподілений прибуток	1 516	1 358
Кумулятивні зміни у зв'язку з перерахунками	48	34
Власні акції «в портфелі» – вартість, що перевищує номінальну	(48)	(56)
Всього капітал акціонерів	1 749	1 566
Всього зобов'язання і капітал акціонерів	5 259	4 442

Назва компанії (підприємства), результати діяльності якої підлягають аналізу, – «ТНК Інкорпорейшн» (ця назва умовна). Для аналізу візьмемо **зведений баланс компанії** на кінець року (станом на 31 грудня) двох порівнюваних років (табл. 8.1) та звіт про її прибутки і збитки у тому ж часовому інтервалі (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Звіт про прибутки і збитки «ТНК Інкорпорейшн» станом на 31 грудня
(в млн. дол. США)

Показник	2010	%% від продажу	2009	%% від продажу
1	2	3	4	5
Обсяг продажу	7 340	100,0	6 982	100,0

1	2	3	4	5
Собівартість реалізованої продукції	5 779	78,7	5 565	79,7
Валовий прибуток	1 561	21,3	1 417	20,3
Адміністративні і реалізаційні витрати	780	10,6	780	11,1
Витрати на НДДКР	256	3,5	225	3,2
Витрати на виплату процентів	138	1,9	130	1,9
Всього витрати	1 174	16,0	1 135	16,2
Інші витрати - нетто	12	0,1	138	1,9
Прибуток до виплати податків	399	5,4	420	6,0
Податки на прибуток	136	1,8	159	2,3
Чистий прибуток	263	3,6	261	3,7
На одну звичайну акцію:				
- з повним «розчиненням»	4,25	—	4,23	—
- первинну	4,31	—	4,29	—

8.1.2. Фінансові показники за сферами діяльності та групами користувачів

Фінансові показники: сильні й слабкі сторони. Зараз ми поговоримо про *використання системи коефіцієнтів для аналізу фінансового стану компанії* на основі поданої нею фінансової звітності. Саме фінансова звітність надає нам найбільш доступну інформацію для виконання такого аналізу. Ми зупинимось на основних фінансових показниках і співвідношеннях, які дозволяють проаналізувати результати діяльності компанії і дати їм оцінку, а також зробити прогноз очікуваних майбутніх результатів. Ми поговоримо про призначення різних фінансових коефіцієнтів, а також відмітимо ряд обмежень щодо їх використання.

Спочатку необхідно зауважити, що система фінансових коефіцієнтів – це не кришталева куля, у якій можна побачити все, що було і що буде. Це просто зручний спосіб узагальнити велику кількість фінансових даних і порівняти результати діяльності різних фірм. Коефіцієнти допомагають нам правильно поставити запитання, але дуже рідко дають нам на них відповіді.

Реальна корисність коефіцієнтів, якими ми оперуємо, визначається тими конкретними завданнями, які ставить перед собою дослідник. Коефіцієнти, перш за все, надають можливість побачити зміни у фінансовому стані компанії або результатах виробничої діяльності і допомагають визначити тенденції та структуру таких змін, що, у свою чергу, може вказати досліднику на ризики і можливості, що пов'язані з підприємством, яке досліджується.

Ще одна обставина, яку необхідно пам'ятати при користуванні коефіцієнтами, пов'язана з тим, що оцінка результатів діяльності підприємства виконується на основі даних минулих періодів, і на їх основі достатньо трудно екстраполювати його майбутній розвиток. Ніколи не треба забувати, що рішення, прийняті на основі проведеного фінансового аналізу, можуть впливати тільки на майбутні результати діяльності, минуле – це історія, його не повернеш.

Як ми вже казали, оцінюючи результати діяльності компанії, ми отримуємо відносні показники, оскільки кожна компанія працює в умовах властивих саме даній компанії, які визначаються галуззю виробництва і багатьма іншими факторами. Порівняння на основі даних минулих періодів особливо утруднюється на великих, багатопрофільних компаніях та конгломератах, які, зазвичай, не представляють достатньої інформації по окремих галузях своєї діяльності. Додаткові ускладнення виникають у зв'язку з необхідністю коригування облікової інформації в залежності від прийнятих компанією принципів бухгалтерського обліку (табл. 8.3).

Таблиця 8.3

Фінансові показники за сферами діяльності та групами користувачів

КЕРІВНИЦТВО <u>Аналіз операцій</u>	ВЛАСНИКИ <u>Прибутковість</u>	ПОЗИЧКОДАВЦІ <u>Ліквідність</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Валовий прибуток • Чистий прибуток • Операційні витрати • Частка прибутку на покриття постійних витрат • Операційний важіль 	<ul style="list-style-type: none"> • Норма прибутку на чистий власний капітал • Норма прибутку на звичайні акції • Прибуток на 1 акцію • Надходження готівки на 1 акцію • Ріст ціни акції • Загальний прибуток акціонерів 	<ul style="list-style-type: none"> • Коефіцієнт покриття • Коефіцієнт «критичної» оцінки • Вартість при терміновому продажу
<u>Управління ресурсами</u> <ul style="list-style-type: none"> • Оборотність активів • Обіговий капітал: <ul style="list-style-type: none"> - оборотність товарно-матеріальних засобів; - структура дебіторської заборгованості; - структура кредиторської заборгованості; - ефективність трудових ресурсів 	<u>Розподіл прибутку</u> <ul style="list-style-type: none"> • Дивіденди на 1 акцію • Дивідендний доход • Коефіцієнт виплат • Коефіцієнт забезпеченості дивідендів 	<u>Фінансовий важіль</u> <ul style="list-style-type: none"> • Відношення заборгованості до активів • Відношення заборгованості до капіталу • Відношення заборгованості до власного капіталу
<u>Прибутковість</u> <ul style="list-style-type: none"> • Норма прибутку на активи (після сплати податків) • Норма ПДПП • Норма прибутку по поточній вартості 	<u>Показники ринку</u> <ul style="list-style-type: none"> • Коефіцієнт – ціна / прибуток на 1 акцію • Відношення ринкової вартості до балансової 	<u>Обслуговування боргу</u> <ul style="list-style-type: none"> • Забезпеченість процентів • Забезпеченість процентів і капітальної суми боргу • Аналіз надходження готівки

Оцінка якості керівництва. Керівництво оцінює фінансові показники з двох точок зору: яка ефективність і прибутковість підприємства і наскільки ефективно використовуються наявні ресурси. Результати виробничої діяльності оцінюються, в основному, виходячи зі звіту про прибутки, а ефективність використання наявних ресурсів оцінюється як по даних балансу, так і по звіту про прибутки.

8.2. Аналіз виробничої діяльності

Показники результатів виробничої діяльності, зазвичай, ґрунтуються на **чистому доході** від реалізації (виручка від продажу), тобто валовому прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства після сплати податків, зборів, відрахувань і інших обов'язкових платежів до бюджету

Коефіцієнти використовуються як для співставлення відносної величини основних елементів, так і для визначення підвищувальних або понижувальних тенденцій. При виконанні аналізу необхідно постійно пам'ятати, якої галузі підприємство ми аналізуємо, які особливості притаманні даній галузі та підприємству. Наприклад, валовий прибуток у ювелірному магазині при повільному товарообігу й високій товарній націнці буде значно вищий (50 % вважається достатньо нормальним рівнем), ніж в універсальному магазині, успіх роботи якого ґрунтується на невисокій нормі прибутку в поєднанні з великими обсягами реалізації. Про успішність роботи компанії краще всього можна судити, порівнявши коефіцієнти даної компанії з коефіцієнтами аналогічних компаній за ряд минулих звітних періодів.

8.2.1. Аналіз показників валового прибутку і собівартості реалізованої продукції

При цьому розрахунку визначається процентне **співвідношення собівартості реалізованої продукції і чистого обсягу продажу**. Цей коефіцієнт (K_C) показує, яку частку складає вартість куплених або вироблених товарів, вартість наданих послуг у відношенні до тієї суми, яка залишається для покриття загальних операційних витрат і у вигляді прибутку (коефіцієнт K_{Π}).

$$K_C = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції (5 779)}}{\text{Обсяг продажу (7 340)}} \times 100 \% = \quad (8.1)$$
$$= 78,7 \% (2009 : 79,7 \%)$$

$$K_{\Pi} = \frac{\text{Валовий прибуток (1 561)}}{\text{Обсяг продажу (7 340)}} \times 100 \% = 21,3 \% (2009 : 20,3 \%) \quad (8.2)$$

Валовий прибуток залежить від співвідношення цін, обсягу продажу і собівартості. Будь-які зміни у співвідношенні цін і собівартості товарів або послуг (вироблених або куплених) може потягти за собою зміни у валовому прибутку. Обсяг операцій важливий у тому випадку, якщо, наприклад, виробнича компанія має великі постійні витрати або торговельна фірма має меншу купівельну здатність і менший ефект масштабу чим її більш великий конкурент.

У нашому прикладі валовий прибуток компанії «TNK», відображений у звітності, складається від результатів роботи трьох основних напрямів виробництва: консолідований звіт про прибутки включає аерокосмічне

виробництво і оборонну продукцію, виробництво засобів автоматизації та інформаційних систем. Для отримання більш повної картини бажано розрахувати валовий прибуток по окремих видах діяльності, якщо звіт компанії надає для цього достатній обсяг інформації.

Аналіз виробничих компаній утруднюється із-за *характеру обліку витрат виробництва*, за яким визначається вартість товарно-матеріальних запасів і собівартість реалізованої продукції. Значні відмінності в результатах можуть спричинятися у зв'язку з тим, чи використовується компанією система: «стандарт-кост» або *метод розрахунку собівартості за перемінними витратами*, або *система калькуляції собівартості з повним розподіленням витрат*. Результати також викривляються впливом інфляції, оскільки вона призводить до змін цін на покупні товари і матеріали, а також вироблених і реалізованих товарів і послуг. Якщо компанія приймає участь у міжнародних операціях, то на результати діяльності впливають зміни курсів валют.

Значні коливання в розрахованих показниках собівартості продукції і валового прибутку вимагають подальшого аналізу для визначення причин таких різких коливань. Велике значення також має вибір звітних періодів, що підлягають розгляду: підприємства багатьох галузей мають звичайні *сезонні коливання*, але можуть бути підприємства зі значно більш подовженим виробничим циклом. Таким чином коефіцієнт дає лише сигнал про те, що щось відбувається, а не є абсолютною величиною фактора впливу.

8.2.2. Визначення коефіцієнтів чистого прибутку

Співвідношення чистого прибутку (після виплати податків) і обсягу продажу (виручка від реалізації продукції – доход) вказує на уміння управляти підприємством так, щоб за рахунок отриманого доходу не тільки покривати витрати на товари або послуги, операційні витрати (включаючи амортизацію) і вартість використання позичених засобів, але і мати достатній (розумний) залишок, щоб компенсувати позичкодавцям той ризик, який вони приймають на себе,кладаючи свій капітал в дане підприємство.

Фактично *коефіцієнт відношення чистого прибутку до доходу від реалізації продукції* характеризує ефективність співвідношення витрат на виробництво продукції і ціни, за якою ця продукція реалізується. В нашому прикладі цей коефіцієнт складає:

$$\text{Коефіцієнт чистого прибутку} = \frac{263}{7\,340} = 3,6 \% \text{ (2009 : 3,7 \%)}$$

При розрахунку коефіцієнта чистого прибутку в чисельнику часто ставлять *величину прибутку до виплати процентів і податків (ПДПП)*. Передбачається, що у такому вигляді цей показник дає більш точне уявлення про ефективність роботи підприємства, оскільки знімається вплив способів фінансування і розрахунку сум оподаткування.

$$\text{Коефіцієнт чистого прибутку} = \frac{399 + 138}{7\,340} = 7,3 \% \text{ (2009 : 7,9 \%)}$$

Однак, існує вагомий аргумент на користь того, щоб вважати податок на прибуток, яким би чином він не був підрахований, постійною статтею витрат компанії. Указану вище формулу можна модифікувати, використовуючи прибуток після виплати податків, але до сплати процентів – тобто ми робимо акцент на ефективність операцій, виключаючи з розрахунків будь-яку компенсацію власникам позикового капіталу. У нашому прикладі буде наступне:

$$\text{Коефіцієнт чистого прибутку} = \frac{263 + (1 - 0,341) \times 138}{7.340} = 4,8 \% \text{ (2009 : 4,9 \%)}.$$

Для спрощення ми передбачаємо, що всі сплачені проценти вираховувались із оподаткованого прибутку, і ми просто додаємо знову (назад) суму сплачених процентів, але з урахуванням виплати податків.

8.2.3. Аналіз операційних витрат

Традиційно різні статті витрат порівнюються з чистим доходом від реалізації. Розрахунки виконуються для таких статей витрат, як загальні адміністративні витрати, витрати по реалізації і просуванню товару на ринок, а також по інших статтях витрат, характерних для даного типу підприємства. Загальна формула виглядає наступним чином:

$$\frac{\text{Витрати}}{\text{Чистий дохід від реалізації}} = \frac{\text{Витрати}}{\text{Чистий дохід від реалізації}} = \% \quad (8.3)$$

Коефіцієнти по різних статтях витрат порівнюються з показниками інших аналогічних компаній даної галузі.

8.2.4. Аналіз частки прибутку на покриття постійних витрат

Такого роду аналіз традиційно використовується керівництвом компанії для внутрішнього аналізу, однак в останній час ці показники стали використовуватися і при більш широкому зовнішньому фінансовому аналізі. Коефіцієнт частки прибутку на покриття постійних витрат являє собою співвідношення чистого доходу від реалізації і частки прибутку на покриття постійних витрат по окремій групі виробів або по підприємству в цілому.

Для розрахунку необхідний дуже детальний аналіз або оцінка постійних і перемінних витрат і затрат підприємства; при цьому повинен враховуватися так званий «операційний важіль». З чистого доходу від реалізації вираховуються

тільки прямі перемінні витрати, щоб визначити, яку частку даний вид продукції або послуг дає на покриття постійних витрат і в загальний прибуток.

$$\text{Коефіцієнт частки на покриття постійних витрат або в прибутку} = \frac{\times \text{€} \text{ñ} \text{ð} \text{è} \text{é} \text{ ä} \text{ï} \text{ö} \text{ü} \text{ â} \text{³} \text{ä} \text{ ð} \text{ä} \text{ä} \text{ë} \text{³} \text{ç} \text{à} \text{ö} \text{³} \text{;} - \text{Ï} \text{ð} \text{ü} \text{³} \text{ (} \text{ü} \text{ä} \text{ð} \text{ä} \text{ü} \text{³} \text{ü} \text{³} \text{)} \text{ ä} \text{è} \text{ð} \text{ð} \text{ä} \text{ð} \text{è}}{\times \text{€} \text{ñ} \text{ð} \text{è} \text{é} \text{ ä} \text{ï} \text{ö} \text{ü} \text{ â} \text{³} \text{ä} \text{ ð} \text{ä} \text{ä} \text{ë} \text{³} \text{ç} \text{à} \text{ö} \text{³} \text{;}} = \% \% \quad (8.4)$$

В різних галузях виробництва та послуг частка прибутку на покриття постійних витрат буде різною, оскільки різні галузі вимагають різнобічних обсягів інвестицій і мають різнобічні залежності витрат виробництва і обсягів операцій. Навіть у рамках одного підприємства різні види продукції і послуг забезпечують різні частки на покриття постійних витрат і в прибуток.

Показник частки в покритті постійних витрат і в прибутку дозволяють прогнозувати ризики, пов'язані з діяльністю даного підприємства, тобто, який запас має керівництво при встановленні ціни на свою продукцію та послуги, і наскільки воно може контролювати витрати та затрати в різних економічних умовах. У цьому зв'язку особливе значення отримує аналіз точки безбитковості, а також стратегія ціноутворення і її залежність від досягнутих обсягів операцій.

8.3. Аналіз управління ресурсами

При аналізі стану компанії важливо визначити, наскільки ефективно керівництво управляє активами, дорученими йому власниками компанії. По балансу підприємства дослідник може судити про характеристики активів компанії. Велика сума накопиченої амортизації по відношенню до наявного нерухомого майна, машинам і устаткуванню, дає підстави вважати, що у компанії старе устаткування, яке вимагає оновлення. Якщо в балансі є великі суми наявного капіталу, можна припустити, що є надлишкові засоби. Для виявлення тенденцій у використанні наявних у компанії ресурсів використовується ряд коефіцієнтів, які ґрунтуються на співвідношенні товарообігу і величини капіталу, необхідного для забезпечення такого обсягу операцій.

8.3.1. Визначення коефіцієнта оборотності активів

Частіше всього використовується відношення чистого доходу від реалізації до загальної суми активів або чистого доходу від реалізації до нетто-активів. Таким чином можна визначити, яка кількість вкладених активів необхідна для забезпечення даного рівня реалізації продукції, тобто яка сума доходу виходить на кожний, наприклад, долар або на кожну гривню вкладених активів.

Необхідно відмітити, що це, в ліпшому випадку, дуже приблизний показник, оскільки в балансах більшості підприємств, що закріпилися на ринку, показуються по первинній вартості самі різні активи, придбані в різний час. Балансова вартість таких активів часто не має нічого спільного з їх реальною вартістю, при цьому така розбіжність поглиблюється в умовах інфляції і при підвищенні вартості таких активів, як, наприклад, земля. Саме така невідповідність балансової і реальної

вартості викликає бажання до поглинення даної компанії з метою реалізації наявної в ній додаткової вартості.

Ще одне викривлення реального стану може бути пов'язане з різнобічними видами діяльності компанії: в той час, коли значна частина виробничої діяльності вимагає залучення великої кількості активів, інші види діяльності, наприклад, сфера обслуговування або оптова торгівля вимагають відносно меншої кількості активів для отримання певного обсягу доходу. Тому, по можливості, виконуючи аналіз, необхідно прагнути до розподілу фінансових показників за основними видами діяльності або видами продукції, і **коефіцієнт оборотності активів** поряд з іншими показниками допоможе визначити сприятливі чи несприятливі результати діяльності.

В нашому прикладі:

$$\frac{\text{Чистий дохід від реалізації}}{\text{Загальна сума активів}} = \frac{7\,340}{5\,259} = 1,40 \text{ (2009 : 1,57),}$$

або:

$$\frac{\text{Загальна сума активів}}{\text{Чистий дохід від реалізації}} = \frac{5\,259}{7\,340} = 0,72 \text{ (2009 : 0,64).}$$

В розрахунках також можуть використовуватися **нетто-активи**, тобто так звана **капіталізація компанії** (загальна сума активів мінус поточні зобов'язання). Тоді розрахунок коефіцієнтів буде мати наступний вигляд:

$$\frac{\text{Чистий дохід від реалізації}}{\text{Нетто – активи}} = \frac{7\,340}{5\,259 - 1\,794} = 2,12 \text{ (2009 : 2,29),}$$

або:

$$\frac{\text{Нетто – активи}}{\text{Чистий дохід від реалізації}} = \frac{3\,465}{7\,340} = 0,47 \text{ (2009 : 0,44).}$$

Використання нетто-активів виключає з розрахунків поточні зобов'язання. Пояснюється це тим, що поточні зобов'язання (рахунки до оплати, податки, що підлягають виплаті, частка довгострокової заборгованості, що підлягає виплаті, нарахована заробітна плата та інші нараховані зобов'язання) в основному безпосередньо пов'язані з операціями компанії і знаходяться в її розпорядженні в процесі її діяльності. Таким чином, сума активів компанії, що використовується, ефективно зменшується за рахунок цієї постійної поточної кредиторської заборгованості. Це розуміння особливо важливе при аналізі діяльності торговельних фірм, у яких сума рахунків постачальників, що підлягають оплаті, досягає значної частки в загальному підсумку балансу.

8.3.2. Аналіз управління обіговим капіталом

Особлива увага при аналізі використання активів приділяється ключовим статтям **обігового капіталу**: товарно-матеріальним запасам і рахункам до одержання (рахункам дебіторів). Головна мета дослідника полягає у тому, щоб виявити ознаки зменшення вартості або надлишкового накопичення товарно-матеріальних запасів і рахунків дебіторів. Зазвичай, ці статті балансу порівнюються з сумою доходу від реалізації продукції чи послуг або з собівартістю реалізованої продукції, оскільки вважається, що ці статті тісно взаємопов'язані.

Тільки на основі даних балансу важко дати точну оцінку товарно-матеріальним запасам. Зазвичай, використовується середня **сума товарно-матеріальних запасів** на початок і кінець звітного періоду. Інколи буває доцільно використати тільки показник на кінець звітного періоду, якщо є місце бурхливому росту компанії, і товарно-матеріальні запаси постійно збільшуються для забезпечення швидко зростаючого обсягу реалізації. Важливо також враховувати метод списання товарно-матеріальних запасів на собівартість продукції – метод LIFO, FIFO, за середньою вартістю тощо.

Загальну картину може скласти **співвідношення обсягу продажу** (дохід від реалізації) і **суми товарно-матеріальних запасів**, але, зазвичай, більш точним показником буде вважатися співвідношення товарно-матеріальних запасів і собівартості реалізованої продукції, оскільки ці показники порівнювані. Річ у тому, що дохід від реалізації включає величину націнки (на витрати виробництва), яка не включена у вартість товарно-матеріальних запасів.

Якщо це можливо, необхідно відділити продаж за готівку від продажу в кредит, але зовнішній дослідник, зазвичай, такої інформації не має і використовує загальні приблизні показники.

Аналогічний аналіз можна виконати й за **кредиторською заборгованістю** (рахунках до оплати). Тут аналіз утруднюється тим, що рахунки до оплати повинні порівнюватися з тими закупками, які були зроблені у даному звітному періоді. Зовнішній дослідник може це зробити тільки у випадку аналізу торговельної фірми, суму закупок якої можна легко визначити, склавши різницю між товарно-матеріальними запасами на початок і кінець звітного періоду з сумою собівартості реалізованої продукції за цей звітний період.

У виробничій компанії такого роду інформація прихована у рахунках собівартості реалізованої продукції і в сумі товарно-матеріальних запасів на кінець звітного періоду. Дуже приблизний підрахунок може бути зроблений шляхом співставлення суми рахунків до оплати з середнім щоденним використанням сировини, якщо величина цієї статті витрат може бути визначена на основі даних фінансового звіту.

В більшості випадків зовнішній дослідник піде по тому ж шляху, як і при аналізі дебіторської заборгованості, якщо він зможе визначити середній обсяг закупок за день протягом звітного періоду. Кількість днів на оплату рахунка безпосередньо зіставляється зі звичайними умовами кредиту компанії при

закупках, що дозволяє визначити серйозні відхилення від таких нормальних термінів.

Відповідне управління статтею кредиторської заборгованості передбачає оплату в термін, але не раніше. Проте використання всіх знижок, які надаються за достроковий платіж, наприклад, знижка у 2 % за оплату протягом 10 днів і повна сума платежу при оплаті протягом 30 днів. Джерелом інформації для зовнішнього спостерігача можуть бути агентства з визначення кредитного рейтингу компаній.

Останнім часом все більше уваги приділяється аналізу **ефективності використання людських ресурсів**. Показники, що розраховуються у цій сфері, виходять за рамки чисто фінансового аналізу, тобто таких показників як обсяг продажу на одного зайнятого або прибуток на одного зайнятого. Аналізуються такі фактори як умови найму, форми управління співробітниками, витрати на навчання і весь комплекс компенсаційних виплат і пільг. Тим не менш, якщо показник оборотності запасів в даній фірмі значно вищий, ніж в середньому по галузі, це може свідчити про потенційний дефіцит товарів і матеріалів, що купуються, що може віддзеркалитись на якості обслуговування замовників і, в кінцевому підсумку, послабити конкурентну позицію компанії. Кінцевий висновок вимагає додаткового аналізу.

Аналіз статті **дебіторської заборгованості** (рахунків до отримання) знову ґрунтується на порівнянні з чистим обсягом продажу. Виникає запитання, чи відповідає сума неоплаченої дебіторської заборгованості на кінець звітного періоду сумі продажу у кредит, яка логічно повинна залишатися не оплаченою з урахуванням наданих компанією умов комерційного кредиту. Наприклад, якщо компанія продає при умові оплати через 30 днів, то звичайно сума дебіторської заборгованості повинна дорівнювати обсягу продажу за попередній місяць. Якщо в балансі дебіторська заборгованість дорівнює обсягу реалізації за 40 або 50 днів, це може означати, що ряд клієнтів мають труднощі в оплаті рахунків або порушують умови кредиту, чи то для реалізації своєї продукції компанія була змушена збільшити термін оплати.

Точний аналіз стану дебіторської заборгованості може бути виконаний тільки шляхом визначення «віку» усіх рахунків дебіторів по книгах компанії і класифікації їх по кількості неоплачених днів – 10 днів, 20 днів, 30 днів, 40 днів і т.д. – і надалі шляхом порівняння цих термінів з умовами кредитування по кожній операції. Але такого роду аналіз вимагає доступу до внутрішньої інформації компанії, тому зовнішній дослідник змушений задовольнятися доволі приблизним показником, зіставляючи дебіторську заборгованість і обсяг реалізації за 1 день.

Зробимо цей розрахунок, використавши дані нашого прикладу.

$$\frac{\text{Чистий обсяг продажу}}{\text{Кількість днів у році}} = \frac{7\,340}{360} = 20,39 \text{ млн./день (2009:19,39 млн.)}$$

i

$$\frac{\text{Рахунки до одержання}}{\text{Обсяг реалізації за 1 день}} = \frac{1\,431}{20,4} = 70,1 \text{ дн. (2009:66,3 дн.)}$$

Труднощі у розрахунках виникають, оскільки компанія, зазвичай, реалізує свою продукцію різним клієнтам на різних умовах, при цьому оплата часто виконується частково наявними грошима, частково в кредит. Розрахунок буде наступним:

$$\frac{\text{Середня сума товарно – матеріальних запасів}}{\text{Чистий дохід від реалізації}} = \frac{0,5(419 + 480)}{7\,340} = 6,1\% \text{ (2009: 6,4\%)},$$

або

$$\frac{\text{Середня сума товарно – матеріальних запасів}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}} = \frac{450}{5\,779} = 7,8\% \text{ (2009: 8,1\%)}. \quad \text{або}$$

На великих промислових компаніях доцільно розраховувати цей коефіцієнт для окремих видів продукції або окремої групи продукції, але фінансові звіти компаній таку детальну інформацію, зазвичай, не містять. Як ми уже казали, на даний коефіцієнт великий вплив спричиняє метод обліку витрат, що використовує компанія, що може значно впливати на вказану у звітності вартість товарно-матеріальних запасів.

Зазвичай, в аналізі ефективності управління товарно-матеріальними запасами використовується показник кількості оборотів протягом періоду, що розглядається.

У нашому прикладі:

$$\frac{\text{Чистий обсяг продажу}}{\text{Середні товарно – матеріальні запаси}} = \frac{7\,340}{450} = 16,3 \text{ рази (2009: 15,4 рази)},$$

або

$$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середні товарно – матеріальні запаси}} = \frac{5\,779}{450} = 12,8 \text{ рази (2009: 12,3 рази)}.$$

Розрахований нами коефіцієнт визначає швидкість, з якою товарно-матеріальні запаси оберталися протягом звітного періоду. У нашому прикладі стан покращився з ряду причин: ефективне управління товарно-матеріальними запасами і зміна співвідношення різних видів продукції, а почасти за рахунок перебудови діяльності та придбання.

Зазвичай, чим вищий показник оборотності товарно-матеріальних запасів, тим краще: низький рівень запасів зменшує ризик, пов'язаний з неможливістю реалізувати продукцію і вказує на ефективне використання капіталу.

8.3.3. Аналіз прибутковості

При аналізі прибутковості ми хочемо отримати відповідь на запитання, наскільки керівництво ефективно використовувало відображені в балансі активи в цілому, а також нетто-активи. Ефективність його роботи визначається співвідношенням чистого прибутку, визначеного різними способами, з сумою активів, які були використані для отримання цього прибутку. Це важливий показник в ряду фінансових коефіцієнтів, але як і в інших випадках результати викривляються під дією того, що вартість активів в балансі вказана у різний період часу.

Норма прибутку на активи. Самий простий аналіз прибутковості полягає у співставленні чистого прибутку з загальною сумою активів по балансу. Для розрахунку також може бути використана сума нетто-активів (загальна сума активів мінус поточні зобов'язання), які дорівнюють сумі джерел довгострокового капіталу в балансі, оскільки, як ми вже відмічали, поточні зобов'язання без будь-яких додаткових затрат фінансують частку поточних активів. Нетто-активи також називають капіталізацією компанії, які являють собою частину загальних активів компанії, які фінансуються за рахунок власного акціонерного капіталу і довгострокової заборгованості. В обох випадках можна використати середню суму за звітний період, а не суму на кінець звітного періоду.

У нашому прикладі розрахунок буде наступним (використовуємо залишок на кінець звітного періоду):

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}} = \frac{263}{5\,259} = 5,0\% \quad (2009: 5,9\%),$$

або

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Нетто – активи (капіталізація)}} = \frac{263}{5\,259 - 1\,794} = 7,6\% \quad (2009: 8,6\%).$$

Цей показник характеризує загальну прибутковість компанії, але результати можуть бути значно викривлені надзвичайними вигодами та втратами, змінами у структурі капіталу компанії у співвідношенні довгострокової заборгованості, що вимагає виплати процентів, і власного акціонерного капіталу компанії, значними змінами в структурі компанії, придбаннями, новим податковим законодавством, що відноситься до даного звітного періоду. У випадку дії будь-якого з цих факторів, необхідні додаткові коригування.

Норма прибутку на активи з прибутку до сплати процентів і податків. Як ми вже відмічали чистий прибуток – це кінцевий результат діяльності компанії з урахуванням виплати процентів та податків. Тому на його величину впливає частка позикового капіталу, що використовується компанією, і величина сплачених процентів. Більш об'єктивний показник може бути отриманий, якщо ми звільнимо цей показник від впливу суми виплачених процентів і податків. Також доцільно скоригувати цю суму на величину незвичайних або надзвичайних доходів і витрат. Отриманий таким чином коефіцієнт характеризує валовий прибуток, який можна

отримати на капітал, що використовується компанією, незалежно від структури фінансування капіталу і від змін податкового законодавства.

Розрахунок у нашому прикладі, виходячи з середньої величини активів, матиме такий вигляд:

$$\frac{\text{Чистий ПДПП}}{\text{Середня сума активів}} = \frac{525}{4\,850} = 10,8 \% \text{ (2009:9,3 \%)},$$

або

$$\frac{\text{Чистий ПДПП}}{\text{Середні нетто – активи (капіталізація)}} = \frac{525}{3\,256} = 16,0 \% \text{ (2009:13,9 \%)}.$$

Якщо ми приймаємо аргумент, що оплата податку на прибуток є невід’ємною частиною виробничої діяльності, то розрахунок може бути зроблений на основі чистого прибутку до виплати процентів із врахуванням виплати податку зі всієї його суми. Використавши показаний вище прийом, ми можемо додати до чистого прибутку суму виплачених процентів, але з нарахуванням на цю суму податком; таким же чином ми можемо скоригувати суму чистого прибутку на величину будь-яких незвичайних та надзвичайних доходів або витрат, але з урахуванням виплачених податків.

У нашому прикладі:

$$\begin{aligned} & \frac{\text{Чистий прибуток після сплати податків, але до виплати \%}}{\text{Середня сума активів}} = \\ & = \frac{346}{4\,850} = 7,1 \% \text{ (2009:5,8 \%)}, \end{aligned}$$

або

$$\begin{aligned} & \frac{\text{Чистий прибуток після сплати податків, але до виплати \%}}{\text{Середні нетто – активи (капіталізація)}} = \\ & = \frac{346}{3\,256} = 10,6 \% \text{ (2009:8,6 \%)}. \end{aligned}$$

Зверніть увагу на те, що два останніх більш чистих показники свідчать про значне збільшення ефективності використання активів компанією «ТНК» в порівнянні з першими розрахунками, заснованими тільки на показнику чистого прибутку. Безумовно, при аналізі було б корисним виконати такі розрахунки за окремими виробничими напрямками, але в більшості випадків річні звіти компаній не дають для цього достатньої інформації.

Ще одне коригування, яке використовується при аналізі прибутковості, коли виконується співставлення прибутку, визначеної різними описаними вище способами, і нетто-активів компанії, приведених до поточної вартості. При цьому вимагається зробити декілька конкретних передбачень про реальну економічну

вартість різних активів або сегментів компанії, і така методика використовується при аналізі компанії, коли розглядається доцільність її поглинення, оскільки таким чином можуть бути виявлені нереалізовані можливості отримання прибутку.

Таким чином, використовуючи фінансові коефіцієнти для аналізу діяльності компанії з точки зору якості її керівництва, ми визначаємо ефективність її операцій, ефективність використання наявного капіталу, прибутковість, що забезпечується за рахунок використання наявних активів. У тій чи іншій мірі на всі ці показники впливають методи обліку і оцінки, які використовує компанія, але всі разом вони дають достатньо об'єктивну картину результатів діяльності компанії, а також сприяють у визначенні області для подальшого аналізу.

8.4. Оцінка компанії з позиції власників

Головний інтерес для власника підприємства, у випадку акціонерної компанії – утримувача акцій, є прибутковість компанії. У цьому контексті мається на увазі прибуток, отриманий задля зусиль керівництва компанії на засоби, що інвестовані власниками компанії. Власників також цікавить розподілення належного їм прибутку, тобто яка його частка реінвестується, і яка частина виплачується їм у вигляді дивідендів. Іншими словами, їх цікавить вплив результатів діяльності компанії на ринкову вартість їх інвестицій, особливо, якщо акції компанії вільно обертаються на ринку.

8.4.1. Прибутковість

У фінансових колах уважно спостерігають за співвідношенням отриманого прибутку і сумою указаних інвестицій акціонерів. Зовнішнього спостерігача цікавить декілька показників, які характеризують співвідношення отриманих результатів і частки акціонерів у капіталі. Два показники – прибуток на чистий власний (акціонерний) капітал і прибуток на звичайні акції – характеризують прибутковість інвестицій власників в цілому, а третій показник – прибуток на одну акцію – характеризує пропорційну участь кожної одиниці інвестицій в прибутках компанії за звітний період.

Норма прибутку на чистий власний (акціонерний) капітал. Коефіцієнт, який дуже часто використовується – це відношення прибутку до суми власного акціонерного капіталу. Для розрахунку цього коефіцієнта не потрібно проводити ніякого додаткового коригування чистого прибутку, оскільки у ньому вже ураховані виплати процентів кредиторам і позичкодавцям, якщо такі виплати проводились. Таким чином в наших підрахунках чистий прибуток – це залишковий результат операцій і він повністю належить утримувачам (власникам) звичайних і привілейованих акцій. Але із усіх акціонерів тільки власники звичайних акцій можуть претендувати на залишковий прибуток після виплати обов'язкових дивідендів на привілейовані акції.

Цей коефіцієнт розраховується таким чином:

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий власний (акціонерний) капітал}} = \frac{263}{1749} = 15,0 \% \text{ (2009:16,7 \%)}.$$

Ми використали дані на кінець року, але часто використовується середній показник, оскільки прибуток створюється протягом всього року і його сума повинна бути зіставлена з середнім показником акціонерного капіталу за рік. Саме так був розрахований цей коефіцієнт, наведений в річному звіті компанії «TNK»:

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середній чистий власний капітал}} = \frac{263}{0,5 \times (1566 + 1749)} = 15,0 \% \text{ (2009:16,7 \%)}.$$

В даному зв'язку необхідно поговорити про те, як враховувати при розрахунку цього коефіцієнта статтю зобов'язань «відстрочені податки на прибуток» у пасиві балансу. Ця стаття показує розраховану суму майбутніх податків на прибуток, зароблений і показаний в бухгалтерських книгах для цілей обліку, але не включену в суму прибутку для податкових властей. Таким чином прибуток за даними обліку буде більше суми оподаткованого прибутку, і сума нарахованого і списаного з прибутку по бухгалтерських книгах податку буде більше фактичної суми податку, який підлягає сплаті. Така ситуація виникає із-за різниці в термінах визнання доходів і витрат згідно зі стандартами бухгалтерського обліку і закону про оподаткування.

Деякі дослідники вважають, що відстрочений податок на прибуток є не що інше, як частка власного капіталу, зарезервованого для виплати значних податків у майбутньому. Інші вважають, що це різновидність довгострокової заборгованості. Оскільки серед дослідників-аналітиків немає з цього приводу єдиної думки, суми відстроченого податку на прибуток взагалі виключаються із будь-яких розрахунків коефіцієнтів. Однак ці суми можуть бути значними, і їх включення у фінансовий аналіз у вигляді власного капіталу або довгострокової заборгованості може значно вплинути на результати.

Норма прибутку на звичайні акції. Якщо в обіг випущені акції різного виду, включаючи різні форми привілейованих акцій, більш точну картину прибутку на інвестиції власників може дати розрахунок прибутку тільки на звичайні акції. Сума використаного в розрахунках чистого прибутку спочатку зменшується на величину дивідендів, виплачених власникам привілейованих акцій, а також на суму інших обов'язкових платежів, наприклад, розподілення серед акціонерів частки меншості. З чистого власного акціонерного капіталу вираховується сума привілейованих акцій і будь-які частки меншості, щоб отримати суму звичайних акцій.

В нашому прикладі у компанії «TNK» в обіг випущені тільки звичайні акції, оскільки її привілейовані акції серії 2 показані за чисто номінальною сумою в 1 млн. дол. США. Таким чином, результат розрахунку залишиться тим самим. Для розрахунку використовується наступна формула:

Дослідники приділяють велику увагу вивченню цього показника за минулі звітні періоди, причому як за квартал, так і за рік. На основі даних минулих періодів часто робляться прогнози на майбутнє. Коливання і тенденції у змінах фактичних показників порівнюються з прогнозними і визначаються ознаки посилення або послаблення компанії. Однак, необхідно підкреслити, що цей показник необхідно інтерпретувати обережно, враховуючи незвичайні елементи у структурі прибутку і значні зміни кількості акцій в обігу.

Надходження готівки (грошей) на 1 акцію. Це приблизний показник, і він розраховується для визначення можливостей компанії виплачувати дивіденди наявними. Робиться спроба визначити рух наявних засобів в розрахунок на одну акцію. До величини чистого прибутку додаються суми безготівкових списань, таких як знос матеріальних і нематеріальних активів, оскільки ці бухгалтерські операції не являють собою руху реальних наявних засобів. Таким чином, додавши назад ці бухгалтерські списання, ми приблизно визначаємо, який прибуток був одержаний в результаті проведених компанією операцій. По змісту цей коефіцієнт аналогічний коефіцієнту прибутку на 1 акцію.

$$\frac{\text{Інші операції} \quad \text{з} \quad \text{акцій} \quad \text{на} \quad 1 \quad \text{акцію} + \text{Нерозподілений прибуток}}{\text{Наданий в обіг капітал} \quad \text{за} \quad \text{період} \quad \text{на} \quad 1 \quad \text{акцію}} = \quad (8.7)$$

У звіті компанії, що розглядається нами в якості прикладу, амортизація матеріальних і нематеріальних активів складає 349 і 51 мільйон доларів відповідно. Для розрахунку прибутку на одну акцію у звіті приведена кількість акцій в обігу, що дорівнює 60,8 мільйона.

Таким чином, сума безнаявних списань на одну акцію складає \$ 6,58. Якщо додати цю суму до первинного прибутку на 1 акцію в \$ 4,31, надходження наявності на 1 акцію складе \$ 10,89. Цей показник дозволяє зробити висновки щодо можливості компанії виплатити дивіденди і провести інші виплати. Однак, використання засобів визначається керівництвом компанії, і наш розрахунок дає лише загальне уявлення про її можливості.

Ріст ціни акції. Окрім отримання поточного прибутку, інвестори, зазвичай, очікують збільшення вартості звичайних акцій компанії на фондовій біржі. Визначальний фактор росту ціни акцій – це додаткова економічна вартість, тобто забезпечення в довгостроковій перспективі більш значних поступлень наявності в порівнянні з вкладеннями за рахунок рішень в області інвестицій, виробництва, фінансів. При аналізі показників даної компанії зміни ціни її акцій будуть зіставлятися із загальними тенденціями на ринку цінних паперів, зі змінами цін на акції компаній даної галузі або відібраної групи компаній, які приймаються для співставлення.

Загальний прибуток акціонерів. Загальний прибуток власників акцій компанії визначається сполученням двох основних компонентів: підвищення (або зниження) ціни акцій і дивідендів, отриманих наявними за відповідний період часу, вибраний для аналізу. Оскільки тільки частка прибутку, що належить акціонерам, виплачується їм у вигляді дивідендів, то значення для них має саме сума реально

отриманих дивідендів, а не оголошена сума прибутку компанії на одну акцію і, як вже відмічалось, зміна ціни акцій. Така інформація по відкритих акціонерних компаніях публікується у спеціальних виданнях.

8.4.2. Розподілення прибутку

Фінансисти й утримувачі (власники) акцій уважно слідкують за розподіленням прибутку на дивіденди і ту його частину, яка не розподіляється, а залишається у розпорядженні компанії, оскільки саме нерозподілений прибуток збільшує власний акціонерний капітал компанії і використовується керівництвом для її потреб. Дивіденди зазвичай виплачуються в наявній формі, але доволі часто і у вигляді акцій. При виплаті дивідендів акціями рух наявних засобів не має місця, тобто випускаються додаткові акції і передаються кожному акціонеру даної компанії.

Дивіденди на 1 акцію. Оголошення дивідендів на одну акцію робиться радою директорів компанії, причому цьому приділяється дуже велика увага, оскільки оголошені і очікувані дивіденди на акції даної компанії впливають, поряд з іншими факторами, на ціну цих акцій на фондовій біржі. Дивіденди оголошуються в абсолютному виразі, наприклад \$ 1,63 на 1 акцію.

Дивідендний дохід. Для визначення дивідендного доходу розмір щорічних дивідендів зіставляється з поточною або середньою ціною акції.

$$\text{Дивідендний дохід на 1 акцію} = \frac{\text{Дивіденди на 1 акцію}}{\text{Середня ціна акції}}. \quad (8.8)$$

Цей коефіцієнт характеризує прибуток інвесторів в формі дивідендів у наявних грошах. Однак, при аналізі дивідендного доходу і співставленні цього показника з іншими компаніями, не можна забувати, що компанії проводять різну дивідендну політику, і загальна сума доходу акціонера складається із дивідендів і також залежить від змін ринкової вартості акції.

Коефіцієнт виплат по акціях. Цей коефіцієнт використовується для характеристики дивідендної політики компанії і характеризує частку прибутку, виплачену акціонерам у наявній формі в даному році.

$$\text{Коефіцієнт виплат по акціях} = \frac{\text{Дивіденди на 1 акцію}}{\text{Середня ціна акції}} = \% \%. \quad (8.9)$$

Ради директорів компанії намагаються проводити стабільну дивідендну політику. Тому значні зміни коефіцієнта виплат по акціях можливі лише в короткостроковій перспективі в результаті великих коливань в прибутку компанії. Якщо розглядати цей показник за ряд років, то він дає оцінку тенденції щодо політики ради директорів: переважне бажання реінвестувати прибуток на розвиток компанії або виплачувати більшу частку прибутку власникам акцій.

Важко сказати що краще, але аналіз цього коефіцієнта допомагає визначити «стиль» діяльності компанії. Тенденція така, що швидко зростаючі компанії

зазвичай виплачують інвесторам меншу частку свого прибутку; вони бажають реінвестувати отриманий прибуток для забезпечення подальшого росту. Компанії, що мають стабільні або середні темпи росту, зазвичай, виплачують у формі дивідендів більшу частку прибутку.

Деякі компанії взагалі не виплачують дивідендів наявними грошми або у вигляді акцій. Для того, щоб зробити правильні висновки, необхідно провести додаткові дослідження.

Забезпеченість виплати дивідендів. Власників компанії завжди цікавить якою мірою дивіденди, що виплачуються, забезпечені прибутком і готівковими коштами. Також їх хвилює, якою є частка запозиченого капіталу у структурі капіталу їх компанії і пов'язана з цим необхідність виплачувати проценти і гасити борг, впливає на можливості керівництва забезпечувати стійке зростання прибутку і виплату дивідендів, які очікуються, власникам компанії. Для цієї мети можуть бути розраховані коефіцієнти, які повністю співпадають з оцінкою компанії з точки зору позичкодавців. Їх ми розглянемо нижче.

8.4.3. Показники ринку

Розглянемо два основних коефіцієнти, які характеризують вартість акцій на фондовому ринку: співвідношення ціни акції і прибутку на 1 акцію та співвідношення ринкової і балансової вартості акції.

Коефіцієнт ціна/прибуток на 1 акцію. Як власники компанії, так і керівництво часто використовують цей коефіцієнт. Цей коефіцієнт також називається кратне прибутку, і він показує, як ринок оцінює результати діяльності компанії та її перспективи. Розрахунок дуже простий: поточна ринкова ціна звичайних акцій ділиться на самий останній (свіжий) показник прибутку на 1 акцію.

$$\text{Коефіцієнт ціна/прибуток} = \frac{\text{Ціна акції}}{\text{Прибуток на 1 акцію}}. \quad (8.10)$$

Цей показник завжди враховується у випадку можливого придбання компанії. Кратне прибутку значно змінюється в залежності від характеру діяльності і типу компанії. Фактично цей коефіцієнт визначає, як в цілому ринок оцінює ризики, що пов'язані з даною галуззю або компанією по відношенню до минулого і майбутнього прибутку. Зазвичай проводиться порівняльний аналіз. І кратне прибутку даної компанії зіставляється із середнім ринковим коефіцієнтом, і з даними по відібраній для порівняння групі компаній.

Відношення ринкової вартості акції до балансової. Необхідно відзначити, що цей показник не дозволяє повною мірою судити про результати діяльності компанії. Немає певного критерію, яким саме повинно бути це співвідношення. Цей коефіцієнт може слугувати лише для первинної загальної порівняльної оцінки компанії.

Відносний рух ціни. Хоча інвесторів зазвичай цікавить абсолютна зміна вартості акцій, які знаходяться у їх власності, для оцінки тенденцій в розвитку конкретної компанії корисно побачити, як змінюється ціна її акцій у порівнянні з

загальною тенденцією на ринку в порівнянні з середніми показниками по галузі. Таке порівняння можна проводити як по абсолютній різниці в грошових одиницях, так і на основі вище перерахованих коефіцієнтів.

В цілому власники компанії оцінюють її діяльність з точки зору прибутку, який власники заробили на свою частку в капіталі, і наявних засобів, які вони отримали у вигляді дивідендів. Такі результати залежать від здібності компанії одержувати прибуток, від політики керівництва і від рішень, які приймаються відносно використання фінансового важеля і частки прибутку, що реінвестується. В кінцевому підсумку ці показники впливають на вартість частки інвестора у капіталі компанії, що віддзеркалюється цінами акцій на ринку фондових цінностей.

8.5. Оцінка компанії з точки зору позикодавців

Керівництво компанії і власники оцінюють компанію як безперервно діюче підприємство. У позикодавців двоякий підхід. Позикодавці зацікавлені у тому, щоб фінансувати діяльність успішно діючого підприємства, розвиток якого буде відповідати очікуванням. Поряд з цим, вони повинні враховувати можливість негативного розвитку подій і можливі наслідки непогашення заборгованості й ліквідації компанії.

Від успішної роботи компанії позикодавці не отримують ніяких вигод, просто своєчасно відбувається виплата процентів і погашення капітальної суми боргу. Тому вони повинні ретельно проаналізувати можливі ризики для погашення заборгованості в повному обсязі, особливо, якщо позика надається на великий термін. Частина цього аналізу полягає у тому, щоб визначити, наскільки вагомими будуть вимоги щодо відшкодування боргу, якщо компанія буде мати значні труднощі.

Як правило, заборгованість звичайних кредиторів погашається після сплати федеральних податків, погашення заборгованості по заробітній платні і задоволення претензій кредиторів по забезпечених позиках, які надавались під конкретні активи, наприклад, будинки або устаткування. Оцінка ліквідності компанії дозволяє судити про те, наскільки захищений звичайний кредитор.

Ще одна група коефіцієнтів допомагає визначити залежність компанії від позичкового капіталу (фінансовий важіль) і зіставити позиції кредиторів і власників. Так звані коефіцієнти забезпечення або покриття складають групу показників, які дають характеристику можливості компанії з обслуговування боргу за рахунок засобів, які отримує компанія від своїх безперервних операцій.

8.5.1. Ліквідність

Захищеність кредитора певною мірою визначається величиною короткострокових кредитів, наданих підприємству для фінансування його операцій. Сюди відносяться ліквідні активи підприємства, тобто такі активи, які легко можуть бути перетворені в наявні засоби. Передбачається, що ці засоби забезпечують певну захищеність кредитора від можливого непогашення йому боргу.

Коефіцієнт покриття. Найбільш часто використовується для оцінки по даних балансу залежності компанії від позичених засобів. Цей коефіцієнт являє

собою відношення поточних активів до поточних зобов'язань і відображає спробу можливої захищеності держателів поточних боргових зобов'язань від небезпеки можливого неплатежу.

$$\frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}} = \frac{2\,295}{1\,794} = 1,28:1 \text{ (2009:1,51:1)}.$$

Передбачається, що чим вищий цей коефіцієнт, тим кращі позиції позикодавців. Виявляється, що більше перевищення поточних активів над поточними зобов'язаннями допоможе захистити претензії позикодавців, якщо компанія змушена буде розпродати всі товарно-матеріальні запаси, і, якщо виникнуть значні проблеми з погашенням дебіторської заборгованості. З іншого боку, високий коефіцієнт покриття може означати, що керівництво працює недостатньо оперативно. Це може свідчити про наявність засобів, які не використовуються, надлишкових товарно-матеріальних запасів, що перевищують поточну необхідність, і про нераціональну кредитну політику, яка призводить до непомірного кредитування.

Зазвичай вважається, що для більшості підприємств коефіцієнт покриття повинен бути десь на рівні 2 : 1, оскільки вартість поточних активів може скоротитися навіть на 50 %, проте навіть в цьому випадку збережеться достатній запас міцності для покриття всіх поточних зобов'язань. Слабкість цього аналізу полягає у тому, що з його допомогою оцінюється головним чином статичний стан підприємства і при цьому передбачається, що підприємство знаходиться на межі ліквідації.

Цей коефіцієнт не виходить із концепції безперервно діючого підприємства, яка, власне, і повинна визначати пріоритети керівництва. Позикодавець, який намагається вести справи з успішно діючим підприємством, не повинен про це забувати. В нашому прикладі у компанії «TNK» сталося зниження цього коефіцієнта, що було спричинено одночасним збільшенням короткострокової заборгованості в 2009 році, що, як одноразовий захід, не повинно справляти негативного впливу на оцінку платоспроможності компанії.

Коефіцієнт «критичної» оцінки. Це ще більш жорстка оцінка підприємства, хоча також в статичному стані. Цей коефіцієнт ще називають «лакмусовим папірцем», і він розраховується з використанням тільки частини поточних активів – наявного грошового капіталу, цінних паперів, що легко реалізуються і дебіторської заборгованості, які зіставляються з поточними зобов'язаннями.

$$\frac{\text{Наявний грошовий капітал} + \text{Цінні папери, що легко реалізуються} + \text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Поточні зобов'язання}} =$$

$$= \frac{114 + 1\,431}{1\,794} = 0,86:1 \text{ (2009:1,01:1)}.$$

Основна концепція полягає у тому, що цей показник допомагає оцінити наскільки можливо буде погасити поточні зобов'язання, якщо становище стане дійсно критичним. При цьому виходять з передбачення, що товарно-матеріальні запаси взагалі не мають ніякої вартості.

Обидва ці коефіцієнти – коефіцієнт покриття і коефіцієнт «критичної» оцінки, придатні для жорсткої оцінки на випадок катастрофи. З точки зору діяльності компанії більш доцільніше проводити аналіз очікуваних в майбутньому загальних надходжень готівкових коштів. Співвідношення поточних активів і поточних зобов'язань зазвичай охоплює тільки невелику частку цих загальних надходжень.

Вартість при терміновому продажу. Ще один аналіз підприємства в цілому полягає у тому, щоб, виходячи з ряду передбачень, визначити, яку вартість у наявному виразі будуть мати різні активи компанії у випадку їх термінового продажу. В цьому випадку підхід знову ґрунтується на передбаченні про ліквідацію компанії, що не дає можливості проаналізувати його з точки зору безперервного руху наявного грошового капіталу.

8.5.2. Фінансовий важіль

Успішне використання позичених засобів сприяє збільшенню прибутку власників підприємства, оскільки їм належить прибуток, отриманий на ці засоби понад виплачених процентів, що приводить до збільшення власного капіталу компанії.

З точки зору позикодавців заборгованість (установлені проценти і капітальна сума боргу) повинні бути йому виплачені і в тому випадку, якщо отриманий прибуток менший від суми, що підлягає виплаті. Власники компанії через її керівництво повинні задовольнити претензії позикодавців, що може надто негативно вплинути на власний капітал компанії.

Позитивний і негативний вплив фінансового важеля зростає пропорційно сумі позиченого капіталу, що використовується підприємством. Ризик кредитодавця зростає паралельно з ризиком власників. Кредитодавці вважають, що фінансові коефіцієнти, які визначають співвідношення загальної суми заборгованості і тільки довгострокової заборгованості з різними статтями балансу, дозволяють більш повно судити про степінь ризику, аніж тільки показник фінансового важеля.

Відношення заборгованості до активів. Первинну і саму широку оцінку можна зробити, розрахувавши відношення загальної суми заборгованості, поточної і довгострокової, до суми активів по балансу.

$$\frac{\text{Загальна сума заборгованості}}{\text{Загальна сума активів}} = \frac{3\,474^*}{5\,259} = 66,0\% \quad (2009: 64,3\%).$$

* Включає зобов'язання з оплати відстрочених податків.

Цей коефіцієнт визначає частку «чужих грошей» в загальній сумі претензій проти активів компанії. Чим вищий цей коефіцієнт, тим більш можливий ризик для позикодавця. Однак, не можна сказати, що це точна характеристика того, наскільки компанія може гасити свої борги. Як ми вже казали, балансова сума активів зовсім

не завжди відповідає реальній економічній вартості цих активів або навіть їх ліквідаційній вартості. Цей коефіцієнт не дає нам також ніякого уявлення про те, як може змінюватися сума отриманого компанією прибутку, що, в свою чергу може вплинути на виплату процентів і погашення капітальної суми боргу.

Відношення заборгованості до капіталізації. Відношення довгострокової заборгованості до суми капіталізації дає нам більш точну картину. Капіталізація включає суму довгострокових вимог проти активів компанії як з боку позикодавців, так і власників, але не включає поточні (короткострокові) зобов'язання. Загальна сума відповідає нетто-активам, якщо не були зроблені ніякі коригування, наприклад, виключення з розрахунку відстрочених податків. Якщо відстрочений податок не виключається, то розрахунок виглядає наступним чином:

$$\frac{\text{Довгострокова заборгованість}}{\text{Капіталізація (нетто – активи)}} = \frac{1\,680}{3\,465} = 48,5 \% \text{ (2009:48,0 \%)}.$$

Якщо виключити суму відстрочених податків, то коефіцієнт буде відповідно 35,2 % і 34,0 %.

Цьому коефіцієнту приділяється велика увага, оскільки багато договорів (угод) про надання позики даній компанії, чи то закрита приватна компанія або відкрите акціонерне товариство, мають певні умови, що регулюють максимальну частку позикового капіталу компанії, виражену співвідношенням заборгованості і капіталізації.

Однак, в наш час все більше уваги починають приділяти можливості компанії обслуговувати борг за рахунок постійного надходження грошових коштів, що краще віддзеркалює її взаємовідносини з позикодавцем в динаміці.

Відношення заборгованості до власного капіталу. Третій коефіцієнт за допомогою якого аналізується частка позиченого капіталу, що використовується компанією, розраховується як співвідношення загальної суми заборгованості, зазвичай поточні зобов'язання і всі види довгострокової заборгованості, і загального власного капіталу компанії. Цей коефіцієнт в іншому вигляді визначає відносні частки вимог позикодавців і власників, а також використовується для характеристики залежності компанії від позикового капіталу. Він може визначатися в процентах або у вигляді відношення:

$$\frac{\text{Загальна сума заборгованості}}{\text{Чистий власний капітал}^*} = \frac{3\,474}{1\,785} = 194,6 \% \text{ (2009:180,4 \%)}.$$

* Включає частку меншості.

Якщо суму відстрочених податків вважати власним капіталом, то результат буде відповідно 134,0 % та 121,0 %. Як раніше було зауважено, проблема обліку суми відстрочених податків при розрахунках коефіцієнтів взагалі виключається із капіталізації компанії. Ми зробимо це, щоб продемонструвати вплив двох різних визначень відстрочених податків на результати аналізу.

Один із варіантів цієї формули використовує тільки довгострокову заборгованість у відношенні до чистого власного капіталу. Ще один варіант

включає додаткове коригування, і являє собою відношення довгострокової заборгованості до загальної суми капіталізації мінус довгострокова заборгованість, що тактично є побічним фактором впливу відстроченої заборгованості, якщо її не ігнорувати. В наших розрахунках, що приведені нижче, ми вважаємо відстрочені податки часткою капіталізації, але не визначаємо їх ні як заборгованість, ні як власний капітал:

$$\frac{\text{Довгострокова заборгованість}}{\text{Чистий власний капітал}^*} = \frac{1\,218}{1\,785} = 68,2\% \text{ (2009: 65,4\%)}.$$

* Включає частку меншості.

або:

$$\frac{\text{Довгострокова заборгованість}}{\text{Капіталізація} - \text{Довгострокова заборгованість}} = \frac{1\,218}{3\,465 - 1\,218} = 54,2\% \text{ (2009: 51,5\%)}.$$

Існування різних варіантів цих коефіцієнтів свідчить, як уважно розробляються правила фінансового аналізу і умови, які регулюють надання конкретної позики. Але коефіцієнти надають лише перші загальні уявлення про співвідношення ризику і винагороди при використанні позикових засобів.

8.5.3. Обслуговування боргу

Який би коефіцієнт ми не вибрали із тих, які ми тільки що розглянули, аналіз частки позикового капіталу по суті статичний і не враховує динаміку операційної діяльності компанії і зміну її економічної вартості. Аналіз цілком ґрунтується на даних балансу, який сам по собі є статичною фотографією фінансового стану компанії на певний момент часу.

Популярність коефіцієнтів, можливо, визначається тим, що їх доволі легко підрахувати. Ці коефіцієнти корисні для прогнозу тенденцій протягом подовженого періоду часу. Тим не менш, вони не дають нам повної уяви про платоспроможність компанії і її можливості сплачувати проценти і капітальну суму боргу в обумовлені терміни, тобто обслуговувати борг.

Забезпеченість процентів. Цей коефіцієнт часто використовують для характеристики можливості компанії обслуговувати борг. Для розрахунку використовується відношення чистого прибутку (виручки) до сплати процентів і податків (ПДПП) до суми процентів по боргу, які підлягають сплаті в даному звітному періоді.

При розрахунку цього коефіцієнта виходять з передбачення, що основним джерелом засобів для обслуговування боргу буде прибуток від операційної діяльності компанії, і будь-які значні зміни в цьому співвідношенні можуть бути сигналом можливих утруднень. Але значні коливання величини прибутку – це лише один вид ризику. Не існує чітко відпрацьованих критеріїв, яким повинно бути це співвідношення. Зазвичай позикодавці вимагають включення до угоди про

надання позики умови, яка обумовлює, скільки раз прибуток повинен покривати суму витрат з виплати процентів:

$$\frac{\text{Чистий прибуток до сплати процентів і податків (ПДПП)}}{\text{Витрати з виплати процентів}} = \frac{525}{138} = 3,8 \text{ рази (2009 : 3,2 рази).}$$

Висновки ґрунтуються на вашому судженні, тому виконується ретельний аналіз минулих, теперішніх та перспективних умов діяльності компанії.

Забезпеченість процентів і капітальної суми боргу. Більш повний аналіз можливості компанії обслуговувати борг можна зробити за допомогою коефіцієнта, який являє собою відношення чистого прибутку компанії до виплати процентів і податків до суми, підлягаючих виплаті процентів і капітальної суми боргу.

Проблема тут полягає у тому, що витрати з виплати процентів вираховуються з оподаткованого прибутку (тобто частка прибутку, яка використовується на ці цілі не обкладається податком), а суми на погашення капітальної суми боргу від податку не звільняються. Тому ми завжди повинні приймати до уваги порівнянність показників. Одне з коригувань полягає у тому, щоб перевести суму погашення капітальної суми боргу до розміру виплати податків. Це виконується шляхом ділення на одиницю мінус діюча податкова ставка:

$$\frac{\times \epsilon\eta\delta\epsilon\acute{\epsilon} \quad \iota\delta\epsilon\acute{\alpha}\acute{\alpha}\acute{o}\iota\epsilon \quad \acute{\alpha}\iota \quad \acute{\alpha}\epsilon\iota\epsilon\alpha\delta\epsilon \quad \iota\delta\iota\acute{o}\alpha\iota\delta^3\acute{\alpha} \quad {}^3 \quad \eta\acute{\alpha}\alpha\delta\epsilon^3\acute{\alpha} \quad (\text{IÄI})}{\text{I}\delta\iota\acute{o}\alpha\iota\delta\epsilon + \frac{\acute{\epsilon}\alpha\acute{\rho}^3\delta\alpha\epsilon\acute{\upsilon}\iota\acute{\alpha} \quad \eta\acute{o}\iota\acute{\alpha} \quad \acute{\alpha}\iota\delta\acute{\alpha}\acute{o}, \quad \acute{\upsilon}\iota \quad \iota^3\acute{\alpha}\epsilon\acute{\upsilon}\gamma\acute{\alpha}\delta^o \quad \eta\acute{\alpha}\delta\phi\acute{\alpha}\iota\eta}{(1 - \eta\acute{\alpha}\alpha\delta\epsilon\iota\acute{\alpha} \quad \eta\delta\alpha\acute{\alpha}\epsilon\acute{\alpha})}} =$$

$$= \frac{525}{138 + \frac{156}{(1 - 0,341)}} = \frac{525}{138 + 237} = 1,4 \delta\alpha\zeta\alpha.$$

Ця формула може бути модифікована з використанням руху наявних засобів (чистий прибуток після сплати податків плюс безнаявні списання). Ця сума потім зіставляється з сумою процентів з врахуванням виплати податків і капітальною сумою боргу, що гаситься:

$$\frac{\tilde{I}\tilde{a}\tilde{o}\tilde{i}\tilde{a}\tilde{e}\tilde{a}\tilde{i}\tilde{f} \quad \tilde{y} \quad \tilde{a}\tilde{i}\tilde{o}^3\tilde{a}\tilde{e}\tilde{e} + \tilde{I}\tilde{o}\tilde{a}\tilde{i}\tilde{o}\tilde{e} \quad (1 - \tilde{n}\tilde{a}\tilde{a}\tilde{o}\tilde{e}\tilde{i}\tilde{a}\tilde{a} \quad \tilde{n}\tilde{o}\tilde{a}\tilde{a}\tilde{e}\tilde{a})}{\tilde{I}\tilde{o}\tilde{a}\tilde{i}\tilde{o}\tilde{e} \quad (1 - \tilde{n}\tilde{a}\tilde{a}\tilde{o}\tilde{e}\tilde{i}\tilde{a}\tilde{a} \quad \tilde{n}\tilde{o}\tilde{a}\tilde{a}\tilde{e}\tilde{a}) + \times \tilde{a}\tilde{n}\tilde{o}\tilde{e}\tilde{i}\tilde{a} \quad \tilde{a}\tilde{i}\tilde{d}\tilde{a}\tilde{o}, \quad \tilde{u}\tilde{f} \quad \tilde{a}\tilde{n}\tilde{o}\tilde{e}\tilde{o}\tilde{u}\tilde{n}\tilde{y}} =$$

$$= \frac{663^* + 138 \times 0,659}{138 \times 0,659 + 156} = \frac{754}{247} = 3 \tilde{\delta}\tilde{a}\tilde{c}\tilde{e}.$$

* 263+349+51.

Аналіз надходження готівки. Для більш повної оцінки можливості компанії гасити заборгованість доцільно проаналізувати структуру прибутку і надходження

готівки за достатньо великий період часу, щоб визначити операційні та циклічні коливання, які є природними для компанії і галузі діяльності.

Такий аналіз включає фінансові звіти за декілька років або за декілька відповідних періодів, на які впливають сезонні коливання, щоб спробувати визначити типову верхню і нижню границю прибутку і необхідних ресурсів. Отримана структура потім може бути спроектована на майбутні періоди, щоб визначити, який «запас міцності» залишиться у майбутньому для виплати процентів по боргу і погашення його основної суми.

Якщо підприємству властиві значні коливання в надходженні наявних засобів з урахуванням сплати податків, позикодавці з обережністю будуть надавати кредити, якщо сума необхідна для обслуговування боргу не покривається декілька разів в нижній точці виробничого циклу компанії.

Підприємство з більш рівномірним виробництвом отримає позики з більшою легкістю.

Фактично, вище приведений нами аналіз підприємства в динаміці, є не що інше, як побудова фінансових моделей, які можуть охоплювати велику кількість можливих сценаріїв, при цьому з допомогою комп'ютерних програм (спредшитів) може значно варіюватися як кількість введених умов, так і масштаб їх впливу.

8.6. Система фінансових коефіцієнтів

У коефіцієнтів, які ми розглядали, є багато загального, оскільки вони визначаються на основі ключових статей одних і тих самих документів фінансової звітності. По суті, вони тісно пов'язані між собою і можуть розглядатися як система. Таким чином, їх корисність обумовлюється спроможністю зовнішнього дослідника створити з ряду коефіцієнтів динамічну картину, на якій особливо виділяються такі елементи і важелі, які використовуються керівництвом компанії для забезпечення ефективної її роботи.

Система коефіцієнтів і нормативів використовується також і для внутрішнього аналізу, який *допомагає керівництву компаній приймати рішення*, що впливають на результати виробничої діяльності, загальний обсяг прибутку і частку в цьому прибутку акціонерів. Першу таку систему розробила компанія «Дю Пон». Багато років тому ця компанія опублікувала схему, яка впливала на взаємодії і рішення, що приймала компанія.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Які фінансові показники складають основу аналізу фінансового стану підприємства? Як вони поділяються за сферами діяльності та групами споживачів?
2. Назвіть основні показники, які характеризують результативність виробничої діяльності підприємства?
3. Для яких цілей і за якими формулами визначаються коефіцієнти чистого прибутку, витрат, частки прибутку на покриття витрат, оборотності активів, норми прибутку тощо?
4. *Завдання.* З метою засвоєння знань складіть довільний зведений баланс компанії та звіт про її прибутки і збитки станом на 31 грудня. Виконайте фінансовий аналіз за два умовні роки, спираючись на матеріали підручника. Всі цифри балансу та звіту про прибутки й збитки повинні бути іншими, ніж у підручнику.

Розділ 9

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ КОМПАНІЙ

9.1. Хвилі злиття і національна економіка

Як свідчить практика, *злиття компаній відбувається хвилями*. Перша хвиля інтенсивних угод зі злиття наступила на межі віків, друга припала на 1920-ті роки. Потім з 1967 по 1969 роки виникла ще одна хвиля. І, нарешті, остання хвиля злиття спостерігалася у 1980-х роках. Усі хвилі злиття співпадали з тенденцією до підвищення курсів акцій, хоча в кожній з них можна помітити суттєві відмінності типів компаній, що приймали участь в злитті, і способів, які були використані для цього [38 та ін.].

Однак, до цих пір не ясно, чому *процеси в галузі злиття* такі *мінливі*. Якщо припустити, що злиття диктується економічними причинами, то очевидно одна з них повинна співіснувати повсякденно і в найближчому майбутньому, і ця причина повинна бути якимось чином *пов'язана з високими курсами акцій*. Але жоден з тих економічних мотивів, що були приведені вище, не зв'язаний з загальним рівнем кон'юнктури ринку акцій. Більш того, ні один з них не виявився ні в 1967 році, ні в 1970; ні один з них не повторився на протязі більшої частини десятиріччя у 80-і роки.

Деякі злиття можуть здійснюватися на основі *помилкових оцінок вартості акцій*, які можуть статися на самому фондовому ринку. Іншими словами, покупець може вірити в те, що інвестори явно недооцінили вартість компанії, яку продають, або вони можуть надіятися, що інвестори оцінять занадто високо вартість компанії після злиття. Але, якщо подивитися більш ретельно на факти, ми повинні побачити, що інвестори припускаються помилки як на ринку «ведмедів», тобто коли є переважаюча тенденція до зниження курсів, так і на ринку «биків». Але чому ми не спостерігаємо такої самої кількості бажаючих вести переговори про купівлю компанії, коли на ринку акцій переважають тенденції до зниження курсів?

Компанії не є єдиними покупцями і продавцями на ринку «биків». Індивідуальні інвестори також проводять більш активні операції з цінними паперами, коли зростають курси акцій. Спеціалісти поки що не дали коректного пояснення, чому хвилі злиття повинні обов'язково співпадати з тенденціями до підвищення курсу акцій. Можливо відповідь лежить зовсім не в площині економіки. На наш погляд, хвилі злиття і зростання активності операцій з акціями – це явища, які можна пояснити з точки зору поведінки людини. Відомо, що люди, як і тварини, більш активні, коли стоїть сонячна погода.

Хоча ми не можемо достеменно пояснити періодику хвиль злиття, все ж в стані досягти більшого успіху в розумінні недавніх подій. У 80-ті роки міжнародні корпорації таких галузей, як нафтова, тютюнова та деревообробна, опинилися в

ситуації, коли вони володіли великими потоками грошових засобів від поточних операцій і в той же час обмеженими можливостями для інвестицій в рамках їх основного бізнесу у зв'язку зі станом попиту. Багато з них використали свої вільні грошові засоби для придбання компаній з інших сфер бізнесу. Однак, вони самі перетворилися в мішені для поглинання з боку інших компаній, які поставили завдання перерозподілу цих грошових засобів.

На протязі періоду буму злиття 1980-х років ні одна компанія, за винятком самих великих, не могла вважатися невразливою від нападу з боку конкуруючої команди менеджерів. Наприклад, в 1985 році американська (США) «Пентрі Прайд», невелика група універсамів, яка зовсім недавно вибралася з стану банкрутства, зробила публічну пропозицію про придбання компанії з виробництва косметики «Ревлон». За обсягами активів компанія «Ревлон» була більшою від «Пентрі Прайд» у п'ять разів. Пропозиція про купівлю «Ревлона» стала не тільки можливою, але й успішною завдяки позиції у \$2,1 млрд., яку одержала компанія «Пентрі Прайд», щоб забезпечити поглинення. Нарощення темпів угод викупу компаній в кредит, що спостерігалися на протязі 1980-х років, залежало від стану ринку спекулятивних облігацій, який в той час дозволяв розміщувати нові випуски облігацій з низьким рейтингом швидко і у великих обсягах.

9.2. Види і мотиви злиття і поглинання

Злиття часто *поділяють* на горизонтальні, вертикальні і що здійснюються по типу конгломерату. До *горизонтальних* відносять такі, які виникають між фірмами однієї галузі; більшість зливів на межі нашого століття здійснювались якраз за таким принципом. Випадки сучасних горизонтальних злиттів можна віднайти в авіації: наприклад компанія США «Норсуест» в 1986 році поглинула компанію «Ріпаблік».

Вертикальні злиття переважали в 20-і роки. До них відносять злиття, в яких спостерігалось придбання компаній, що постачали сировину для фірми-ініціатора злиття, або компаній, що споживають або переробляють її продукцію.

Конгломерат створюється з об'єднання компаній практично не пов'язаних галузей. Таке злиття було розповсюдженим в 60-і та 70-і роки. Згідно з оцінкою федеральної комісії з Торгівлі США, з 1965 по 1975 роки 80% зливів привели в США до створення конгломератів. (Однак питома вага таких форм скоротилася у 80-і роки. Більше того, в цей період створення нових об'єднань було пов'язане з руйнуванням конгломератів, що виникли 10-20 років тому).

Перед тим, як розглядати *мотиви злиття*, необхідно зробити ще одне зауваження. Безумовно, було б дуже зручно, якби можна було визначити, які типи злиття успішні, а які ні. Але таких спрощених висновків зробити неможливо. Багато об'єднань, які оцінювались як економічно ефективні, зазнають невдач за помилок, що були допущені в процесі їх втілення в практику. Інші виявились невдалими, оскільки менеджери компаній-покупців неправильно оцінили активи зацікавлених їх компаній або їх зобов'язання. Наприклад, покупець зумів дуже високо оцінити вартість запасів і неправильно розрахувати витрати на

модернізацію устаткування в цій компанії, або не звернув увагу на її зобов'язання з гарантійного обслуговування пошкодженої продукції.

Особливо уважно необхідно аналізувати **зобов'язання компанії, що купується, в питаннях охорони навколишнього середовища**. Якщо діяльність цієї компанії призводить до забруднення середовища або погіршення стану її нерухомості, всі витрати на очищення, швидше всього, будуть покладені на плечі покупця цієї компанії.

Розповсюдженою причиною провалів злиття стали невдалі кроки менеджерів та труднощі, які виникли перед ними в ділянці поєднання різних виробничих процесів в один, неоднакових принципів облікової політики або об'єднання відмінних принципів побудови культури корпорації. Більше того, **цінність багатьох компаній прямо залежить від таких специфічних активів, як людські ресурси** – професіоналізму менеджерів, кваліфікації робочих, інженерів, дослідників. Якщо ці спеціалісти не будуть відчувати себе задоволеними своїм положенням у новій компанії, створеній після злиття, кращі з них підуть з неї.

9.2.1. Економія на масштабі

Значна частина людей вважає, що вона обов'язково була б щасливішою, якби була дещо багатшою; багато менеджерів також вірять, що їх компанія була б більш конкурентоспроможною, як би вона була дещо більшою.

Економія на масштабі випуску продукції – це природна мета горизонтальних зливів. Але і у випадку створення конгломератів така мета також ставиться. Організатори цих зливів досягають економії на масштабі **за рахунок централізації ряду послуг**, таких як управління офісом, бухгалтерський облік, фінансовий контроль, підвищення кваліфікації персоналу і загальне стратегічне управління компанією.

Можна навести численні приклади економії на масштабі випуску. Але **злиття** – це далеко не завжди кращий шлях для її досягнення. Завжди більш легше купити компанію, аніж інтегрувати її в єдину структуру. Саме тому деякі компанії, які об'єдналися з-за економії на масштабі, продовжують функціонувати як сукупність окремих, а інколи навіть конкуруючих підрозділів, які мають різну виробничу інфраструктуру, дослідницькі й маркетингові служби. Однак досягнення економії за рахунок об'єднання центральних служб може виявитися ілюзорною. Складна структура конгломерату може навіть призвести до збільшення адміністративного персоналу. І, на кінець, вищі управлінці можуть виявити, що їх загальна кваліфікація не завжди може бути легко пристосована для вирішення специфічних проблем окремих філій.

9.2.2. Економія за рахунок вертикальної інтеграції

В злиттях вертикального типу зазвичай прагнуть одержати економію за рахунок об'єднання в рамках однієї компанії декількох етапів технологічного ланцюга. Великі промислові компанії ставлять завдання отримати **контроль за виробничим процесом «вниз»** за цим ланцюгом, приєднуючи компанії сировинних

галузей, і «вверх», в напрямку кінцевого споживача їх продукції. Один з шляхів одержання такої економії – це злиття з постачальниками або споживачами.

Одна з причин впровадження вертикальної інтеграції полягає в тому, що вона ***полегшує управління і координацію***. Це можна проілюструвати наступним умовним прикладом. Припустимо, авіакомпанія не має власних літаків. Якщо вона планує рейс з пункту А до пункту В, то необхідно продати квитки і орендувати літаки для цього перельоту в іншій незалежній компанії. Така стратегія, можливо, і буде спрацьовувати при невеликому масштабі операцій, але вона перетвориться в справжній жах для управлінців, яким необхідно повсякденно координувати сотні угод про оренду. У зв'язку з такими труднощами менеджери багатьох авіакомпаній впровадили інтеграцію «вниз» по своєму технологічному ланцюгу, придбавши літаки, а не в напрямку до свого «споживача», отримуючи контроль над компаніями, що здають їм літаки в оренду.

Однак не можна вважати, що чим вищим є рівень вертикальної інтеграції, тим це краще. ***Доведена до крайньої міри вертикальна інтеграція стає абсолютно неефективною***, як це було у випадку з польською державною авіакомпанією «ЛОТ». Наприкінці 1980-х років вона створила власне виробництво з вирощування свиней, поставивши своєму персоналу завдання щодо налагодження постачання кормів та догляду за тваринами. (Безумовно, в централізовано-плановій економіці, можливо, й необхідно створювати подібні підрозділи, оскільки неможливо бути впевненим, що в умовах дефіциту м'ясо можна буде регулярно купувати.)

9.2.3. Комбінування ресурсів

Дрібні компанії часто поглинаються великими, оскільки перші можуть забезпечити виробництво відсутніх компонентів для успіху ринкової стратегії других. Дрібні фірми можуть створювати часом унікальні продукти, але відчувати нестачу інженерних і збутових структур для організації великомасштабного виробництва та збуту цих продуктів. Великі компанії можливо змогли б створювати необхідні компоненти, але часто буває більш дешевише і швидше отримати до них доступ, скориставшись злиттям з компанією, яка їх вже виробляє. Таким чином, обидві компанії будуть після об'єднання коштувати дорожче у порівнянні з величиною їх сумарної вартості до об'єднання, так як кожна одержує ресурси дешевше, ніж вони коштували б їй, якби прийшлося їх створювати самостійно. Окрім того, злиття таких компаній може відкрити для них ринкові можливості, яких вони не мали б без об'єднання.

Безумовно, це торкається не тільки дрібних компаній, але й великих: дві великі компанії можуть провести злиття, щоб одержати взаємодоповнюючі ресурси.

9.2.4. Потенційна економія на податкових платежах

Можливі ситуації, коли компанія може мати економію на майбутніх податкових платежах в бюджет, але не має достатнього рівня прибутку, щоб реально скористатися цими можливостями. Частково це справедливо у випадку

перенесення збитків на майбутні періоди з метою скорочення прибутку майбутнього періоду, що обкладається. Як приклад, можна привести американську (США) компанію «Пенн Централ», яка одержала можливість економії мільярдів доларів США після виходу з банкрутства і відповідної реорганізації в кінці 80-х років. Ця компанія потім купила компанію «Бекей Пайплан» і ще декілька відомих компаній, що платили податки на прибуток компаній; в результаті такого злиття була використана можливість перенесення збитків на майбутні періоди.

9.2.5. Можливості використання тимчасово вільних фондів

Поява у компанії тимчасово вільних грошових засобів може стати мотивом для здійснення злиття. Припустимо, компанія оперує в галузі, яка знаходиться в стадії зрілості. Компанія створює великий потік грошових засобів, але має мало варіантів привабливих інвестиційних можливостей. Теоретично ця компанія повинна використати надлишок грошових засобів для збільшення дивідендів акціонерам або викупу частини власних акцій. Але в реальному житті активні фінансові менеджери швидше за все будуть опиратися такому розвитку подій.

Таким чином, якщо компанія не приймає рішення про викуп власних акцій, тоді вона може купити чужі акції. Тому часто компанії використовують створені надлишки грошових засобів і слабкі інвестиційні перспективи для проведення злиття і поглинання у формі купівлі компаній за готівку, щоб в такий спосіб здійснити вкладення капіталу.

Інколи компанії, що мають надлишки грошових засобів, не шукають можливостей злиття і одночасно не збільшують дивіденди по своїх акціях. Такі компанії часто стають об'єктами поглинання їх іншими фірмами, які самі здійснюють вкладення цих грошових засобів замість них. Так, за часів енергетичної кризи початку 80-х років значна частина нафтодобувних компаній виявилася під загрозою поглинення. Компанії-ініціатори поглинення прийшли до такого рішення не тому, що наявні у нафтодобувних компаній вільні грошові засоби представляли унікальний актив. Фірми-покупці прагнули заволодіти потоками грошових засобів, оскільки не бажали допустити того, щоб ці капітали були витрачені на проекти розвідки нафтоносних районів, які, як правило, дають негативні чисті приведені вартості. В подальшому ми знову повернемося до проблеми вільного потоку грошових засобів як причини і мотиву злиття.

9.2.6. Підвищення ефективності використання ресурсів

Грошові засоби – це далеко не єдиний актив, який може нераціонально використовуватися менеджерами. Завжди можна знайти компанії, в яких можливості зниження витрат і зростання прибутків, а також зростання обсягів продажу залишаються до кінця не використаними. Такі компанії стають потенційними кандидатами на перетворення в привабливі об'єкти поглинання фірмами, що мають більш ефективні системи управління. В деяких випадках використання більш ефективних підходів до управління компанією, що

поглинається, може означати необхідність здійснення достатньо болісних заходів щодо зміни структури її операцій (дій) або навіть скорочення деяких її підрозділів.

Якщо прийняти до уваги описаний вище мотив злиття, можна передбачити, що **компанії з недостатньо ефективними методами управління перетворюються в потенційні об'єкти поглинання**. Такий висновок, взагалі, підтверджується практикою.

Безумовно, злиття не потрібно вважати єдиним способом удосконалення методів управління. Тим більше в деяких ситуаціях саме ці операції стають найбільш простим і раціональним способом підвищення якості управління. Справа в тому, що менеджери, безумовно, не стануть приймати рішення про звільнення самих себе або пониження в посаді у зв'язку з неефективним управлінням, а акціонери крупних корпорацій не завжди мають безпосередній вплив на вирішення питань про те, як управляти і хто саме буде управляти корпорацією.

Звичайно, доволі легко шукати чужі помилки у методах управління, але більш складніше самому здійснювати управління цією компанією, добиваючись більш високої ефективності. Нерідко буває так, що «самозванці-бичевателі» чужих помилок в управлінні самі виявляються ще менш компетентними, ніж команда менеджерів, яку вони заміщають. Переваги злиття, які були перераховані вище, економічно обґрунтовані.

9.3. Механізм злиття і поглинання

9.3.1. Організація злиття

Припустимо, що після консультації з фахівцями ви впевнені, що злиття не буде заборонене на основі антимонопольного законодавства. Тому ваш наступний крок – це вибір організаційної форми угоди.

Одна з можливих форм полягає в об'єднанні двох компаній, яка передбачає, що одна з учасниць угоди приймає на свій баланс всі активи і всі зобов'язання другої компанії. Для використання такої форми необхідно **добитися схвалення угоди не менше, ніж 50 % акціонерів обох компаній**.

Другий шлях передбачає **купівлю акцій компанії** або за наявні гроші, або в обмін на акції чи інші цінні папери компанії-ініціатора угоди. Вибравши цей шлях, покупець може вести переговори з акціонерами зацікавленої ним компанії на індивідуальній основі. Менеджери компанії, яку прагнуть купити, в цьому випадку можуть взагалі не приймати участі у переговорах. Звичайно, покупець сподівається на їх схвалення і підтримку угоди, однак, зіткнувшись з їх опором, він буде спрямовувати зусилля на придбання ефективної кількості акцій цієї компанії, відкидаючи подальші контакти з її менеджерами. Якщо йому вдається здійснити заплановане, покупець одержує контроль над компанією, проводить злиття і може позбутися впертих менеджерів.

Нарешті, третій можливий шлях – це **купівля окремих або всіх активів компанії**. Ця ситуація відрізняється від попередньої тим, що необхідна передача права власності на активи, і платежі повинні бути здійснені компанією, як господарській одиниці, а не безпосередньо її акціонерам.

9.3.2. Податковий фактор

Угода злиття і поглинання компанії може бути як та, що підлягає оподаткуванню, так і та, що не оподатковується. В першому випадку податкові органи розглядають акціонерів компанії, яку поглинають, як продавців акцій, і тому вони повинні сплачувати податок на курсові доходи або з урахуванням збитку від продажу акцій. У другому випадку навпаки, акціонерів компанії, яку приєднують, розглядають як осіб, що обмінюють старі акції на такі ж нові; ні курсові доходи, ні збитки від курсової різниці в цьому варіанті не визнаються.

Статус цієї угоди з точки зору податкового механізму також справляє вплив і на суми податків, які компанія сплачує після поглинення. У випадку визнання самої угоди, що не підлягає оподаткуванню, компанія, яка створюється в результаті поглинання, розглядається так, ніби обидві компанії, що злилися, співіснували разом вічно; тому сама угода вже нічого не міняє у використанні податкового механізму до них. В другому випадку, тобто визнання угоди, що підлягає оподаткуванню, відбувається переоцінка активів компанії, яку приєднали, і підвищення чи зниження їх вартості що виникла, розглядається як випадковий позареалізаційний прибуток або збиток, що підлягає оподаткуванню, тому податок на прибуток розраховується з урахуванням результатів переоцінки активів поглиненої компанії.

9.3.3. Виділення структурних підрозділів компанії

Замість того, щоб продавати якусь частку бізнесу іншій фірмі компанії часто використовують виділення зі свого складу структурного підрозділу і створення на його основі самостійного акціонерного товариства у формі філії, розподілив його акції між акціонерами материнської фірми. В деяких випадках такі операції з виділення структурних підрозділів мають податкові або інші переваги. Другі ведуть до того, що розширюють вибір інвесторів, дозволяючи їм вкладати гроші безпосередньо тільки в одну сферу бізнесу. Однак, можливо, найбільш розповсюджений мотив для проведення таких операцій виділення – це підвищення ефективності. Інколи компанії розглядають свій бізнес як погано пристосований до ситуації. Виділивши окремі структурні підрозділи і перетворивши їх в самостійні акціонерні товариства, керівництво материнської компанії може сконцентрувати свою увагу на головних галузях діяльності. Оскільки в цьому випадку **кожний вид бізнесу повинен спиратися на власні фінансові результати**, зникає ризик того, що ресурси будуть перекачуватися з одного підрозділу в другий, щоб забезпечувати його неефективні капіталовкладення. Більш того, якщо обидві частини компанії стають незалежними, то тоді доволі просто визначити вартість кожної і відповідно одержаному результату винагороджувати менеджерів.

Тим часом такі реорганізації корпоративної структури приводять до суттєвих змін в правовому статусі бізнесу. Наприклад, деякі виділенні підрозділи були

засновані як товариства з обмеженою відповідальністю з фіксованим строком функціонування. При такому варіанті перетворень акціонери стають партнерами, а доходи і витрати компанії заносять в кредит індивідуальних рахунків партнерів безпосередньо у відповідності з обліковим стандартом. Інколи долі участі партнерів або так звані «одиниці участі» продають і купують, як звичайні акції; в цьому випадку партнерства їх називають «основні товариства з обмеженою відповідальністю». Якщо вести розмову про корпорацію, то її керівництво має значну свободу дій з питання виплати прибутку у вигляді дивідендів або його реінвестування в компанію. В товариствах з обмеженою відповідальністю такої свободи дій нема: основна частина прибутку повинна бути розподілена між партнерами. Таким чином, якщо вас турбує проблема надмірності інвестиційних проектів, які впроваджуються менеджерами якої-небудь компанії, то як партнер товариства з обмеженою відповідальністю ви будете відчувати себе більш задоволеним. Необхідно мати на увазі також і можливі податкові виграші для товариства. Акціонери в корпорації, по суті сплачують податки двічі: перший раз на рівні самої корпорації, другий – на індивідуальному рівні.

9.4. Фінансовий аналіз виграшів і втрат від об'єднання компаній

Припустимо, ви є фінансовим менеджером компанії **A** і ви бажаєте виконати аналіз можливої купівлі компанії **B**. Тоді перше на що вам необхідно звернути увагу – це проблема економічних виграшів від поглинання. Такі виграші виникають тільки при умові коли ринкова вартість компанії в результаті поглинання вища, ніж сума вартостей компаній до їх об'єднання. Наприклад, якщо ви вважаєте, що створена після поглинання компанія має ринкову вартість $PV_{ав}$ і що вартості компаній до їх об'єднання рівні PV_a і PV_b , тоді

$$\text{Виграш} = PV_{ав} - (PV_a + PV_b), \quad (9.1)$$

де PV – це сучасна вартість потоків грошових засобів.

Якщо ця різниця складає позитивне число, тоді проведення поглинання економічно виправдане. Але необхідно також задуматись про витрати, які пов'язані з цим поглинанням. Тоді можна визначити витрати для придбання компанії **B** як різницю платежів наявними грошми і вартості компанії **B** як окремої господарської одиниці. Таким чином, можна записати:

$$\text{Витрати} = \text{Платежі готівкою} - PV_b. \quad (9.2)$$

Чиста приведена вартість для володарів компанії **A**, що виникає від поглинання компанії **B**, вимірюється різницею виграшів і втрат. Таким чином, поглинання доцільно проводити, якщо чиста приведена вартість, що виникла від цієї операції, яку можна записати наступним чином:

$$NPV = PV_{ав} - (PV_a + PV_b) - (\text{Платежі готівкою} - PV_b) - \quad (9.3)$$

позитивне число.

Такий спосіб визначення і запису критерію доцільності злиття зручний тому, що у ньому підкреслені два різних питання.

Коли ви оцінюєте переваги злиття або поглинання, ваша увага сконцентрована на питанні виникнення вигащів від його здійснення. Коли ж ви аналізуєте витрати поглинання, то ви розглядаєте як ці вигащі розподіляються між компаніями, що приймають участь.

Використаємо приклад, щоб наведений вище критерій був більш зрозумілим. Нехай ринкова вартість компанії **A** 100 млн. дол., а вартість компанії **B** рівняється 50 млн. дол. Припустимо, що поглинання компанії **B** приведе до економії на витратах, приведена вартість якої 25 млн. дол. Сума цієї економії складе вигащ від поглинання. Тоді вказане можна записати наступним чином (в мільйонах):

$$\begin{aligned} PV_a &= \$100; \\ PV_b &= \$50; \\ PV_{ав} &= \$175; \\ \text{Виграш} &= \$25. \end{aligned}$$

Припустимо, компанію **B** купують за 65 млн. доларів готівкою. Тоді втрати поглинання рівні:

$$\text{Витрати} = \text{Платежі готівкою} - PV_b, \quad (9.4)$$

$$\text{або} = 65 - 50 = 15 \text{ млн. \$}.$$

Необхідно відмітити, що акціонери компанії **B** – представник другої сторони угоди – одержали на 15 млн. більше, ніж ринкова вартість їх компанії. Але те, що для них є вигащем, для інших – втратами. Це означає, що вони отримали 15 млн. дол. з 25 млн. економічного вигащу від поглинання. Тому, коли ми записуємо рівняння чистої приведеної вартості від поглинання з позиції акціонерів компанії **A**, ми саме розраховуємо ту частину вигащу, яку отримують акціонери компанії **A**.

Таким чином, чиста приведена вартість цієї угоди для акціонерів компанії **A** рівна різниці всього вигащу і тієї його частини, яку отримують акціонери компанії **B**:

$$NPV = 25 - 15 = +10 \$ \text{ (в млн.)}.$$

Підтвердимо ще раз, що акціонери компанії **A** отримують вигащ у 10 млн. дол. Вони розпочали угоду, маючи компанію, вартість якої 100 млн. дол., і заплатили акціонерам компанії **B** 65 млн. готівкою. Разом з тим, в результаті угоди вони володіють компанією, вартість якої 175 млн. дол. Значить, їх чистий вигащ складає:

$$\text{Чиста приведена вартість} = \text{Вартість після поглинання} - \quad (9.5)$$

можливим управляти цим бізнесом більш ефективно, чим це вдалось зробити продавцю, то запропонована ним ціна буде низькою.

В практиці фінансового управління інколи можна зіткнутися з думкою менеджерів про те, що існують прості правила для визначення ефективності і привабливості злиття. Наприклад, вони можуть висунути аргументи про те, що достатньо придбати компанію із зростаючої галузі або купити компанію по ціні нижчою її балансової вартості. Однак і при купівлі компанії повинні бути використані критерії правильно обґрунтованого інвестиційного рішення. В результаті вашого інвестиційного рішення вартість компанії зросте тільки у тому випадку, якщо виникнуть економічні вигоди, такі конкурентні переваги, яких не зможуть досягти інші фірми і в тому числі менеджери компанії – об'єкта потенційного злиття.

Нарешті, необхідно мати на увазі, що в процесі купівлі компанії фірми-покупці часто конкурують між собою. Виникає ситуація подібна на аукціон. В таких випадках необхідно визначити, чи дійсно компанія, яку ви шукаєте, для вас як для покупця цінніша, ніж для інших фірм, що приймають участь в цьому процесі. Якщо відповідь негативна, потрібно бути дуже обережним в питанні участі в такому «аукціоні». Перемога в ньому може обійтись дорожче, ніж поразка. Якщо ви програєте, значить ви просто втратили час; якщо ви перемогли, то цілком можливо, що ви заплатили за цю компанію занадто багато.

9.4.2. Визначення витрат на проведення злиття і поглинання

Таким чином, ми бачили, що злиття або поглинання доцільне, якщо економічний вигаи, який можуть отримати його учасники, перевищує витрати. Ми вже визначили вигаи як різницю між вартістю нової об'єднаної компанії і сумою вартості компаній до злиття, як незалежних одиниць.

$$\text{Вигаи} = PV_{ав} - (PV_a + PV_b). \quad (9.7)$$

Причини можливих вигадів і способи їх аналізу ми розглянули вище.

Тепер покажемо докладно витрати для проведення злиття або поглинання.

Визначення витрат у ситуації купівлі компанії за готівку. Витрати, які виникають в процесі злиття, представляють собою премію або надбавку, яку покупець платить за компанію понад її вартість як окремої економічної одиниці. Проблема визначення витрат у випадку здійснення злиття способом придбання іншої компанії за готівку, а не в обмін на акції, вирішується просто. Однак необхідно мати на увазі, що якщо інвестор передбачає, що компанія **A** планує придбати компанію **B**, тоді ринкова вартість акцій компанії **B** не може служити адекватним виміром її вартості як незалежної господарської одиниці. Тому, враховуючи цю обставину, зручніше дещо змінити приведену формулу витрат злиття:

$$\text{Витрати} = (\text{Грошові засоби} - \text{Ринкова вартість компанії B}) + (\text{Ринкова вартість компанії B} - \text{Внутрішня вартість компанії B}). \quad (9.8)$$

Цю формулу можна записати ще й таким чином:

$$\begin{aligned} \text{Витрати} = & \text{Премія до сумарного курсу акцій компанії В} + \\ & + \text{Різниця між сумарним курсом акцій компанії В і її вартістю} \end{aligned} \quad (9.9)$$

до злиття.

Наведені вище формули знову повертають нас до проблеми визначення таких понять, як ринкова вартість і справжня, «прихована, внутрішня» вартість компанії як господарської одиниці. Проблема розмежування цих понять полягає аж ніяк у тому, що ринкова вартість – не дуже точна оцінка, а в тому, що вона може не віддзеркалювати вартість компанії як окремої одиниці.

Пояснимо це **прикладом**.

Потенційний інвестор, оцінюючи акції компанії **В**, буде розглядати два різних результати (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Оцінка акцій компанії потенційним інвестором

Ситуація	Вартість акцій компанії В
Злиття не відбувається	Приведена вартість виражає вартість компанії В як окремої одиниці
Злиття відбувається	Приведена вартість як у першому випадку плюс виграші від злиття

Якщо злиття настає, тоді ринкова вартість акцій компанії **В** буде вища, ніж її справжня, внутрішня вартість (яка визначається як приведена (сумарна) вартість майбутніх грошових потоків). Якраз так повинно статися в умовах конкуренції на ринку капіталу. Однак ця природна реакція ринка ускладнює завдання фінансового менеджера, який оцінює злиття.

Таку думку можна проілюструвати наступним **прикладом**. Припустимо, що перед оголошенням злиття у компаній **А** і **В** склалася наступна ситуація (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

Основні показники оцінки компаній перед їх злиттям

Показник	Компанія А	Компанія В
Курс акцій	75 \$	15 \$
Кількість акцій	1 млн.	600 тисяч
Ринкова вартість компанії	75 млн. \$	9 млн. \$

Компанія **А** планує сплатити 12 млн. \$ за компанію **В** наявними грошми. Якщо ринковий курс відображає лише дійсну вартість компанії як незалежної одиниці, тоді:

$$\begin{aligned} \text{Витрати} = & (\text{Грошові засоби} - \text{Ринкова вартість компанії В}) + \\ & + (\text{Ринкова вартість компанії В} - \text{Дійсна вартість компанії В}), \end{aligned} \quad (9.10)$$

або:

$$\text{Витрати} = (12 - 9) + (9 - 9) = 3 \text{ млн. \$}.$$

Однак, припустимо, що курс акцій компанії **В** вже піднявся на 2 дол. у зв'язку з інформацією про майбутнє вигідне для акціонерів компанії **В** злиття з компанією **А**. Це буде означати, що ринкова вартість буде вищою дійсної вартості компанії **В** на суму, рівну $2 \times 600\,000$ або 1,2 млн. \$. Це визначає, що дійсна або внутрішня вартість компанії **В** дорівнює тільки 7,8 млн. \$. Тоді витрати злиття можна визначити так:

$$\text{Витрати} = (12 - 9) + (9 - 7,8) = 4,2 \text{ млн. \$}.$$

Відмітимо, що інвестори допустили у своїй оцінці ринкової вартості помилку і вона виявилася нижчою її дійсної вартості, витрати злиття будуть мати негативну величину. Іншими словами, визначення ринкової вартості компанії **В** виявилось б в цій ситуації в ході торгів між менеджерами двох компаній, і ця угода (операція) вигідна з точки зору акціонерів компанії **А** навіть при умові, що вартість об'єднаної компанії **АВ** не вища, аніж сума вартостей цих компаній як окремих одиниць. Безумовно, виграш акціонерів компанії **А** в цій ситуації – це програш для акціонерів компанії **В**, оскільки їх компанія буде продана дешевше її дійсної вартості.

Значна частина менеджерів проводить поглинання і злиття саме тому, що вони впевнені, що їм вдалося розпізнати компанії, дійсні вартості яких недооцінені механізмом ринку акцій. Однак, принцип ефективності ринкового механізму призводить до того, що «дешеві» акції часто виявляються дорогими. Справа в тому, що для будь-якої зовнішньої особи-аутсайдера, будь-то приватний інвестор або фінансовий менеджер, зовсім не так легко відшукати компанії, вартість яких справді недооцінена ринковим механізмом. Дійсно, у нашому прикладі, де акції компанії **В** одержали спірну оцінку на ринку, для акціонерів компанії **А** немає прямої необхідності проводити злиття, щоб отримати вигоди з інформації про недооцінку дійсної вартості акцій **В**, якою вони володіють. Вони можуть поступити простіше, купити акції компанії **В** на відкритому ринку і пасивно чекати, поки їх вартість не буде оцінена правильно.

Якщо менеджери компанії **А** розмірковують професійно, вони не стануть здійснювати злиття в ситуації, коли витрати перевищують виграш. Навпаки, менеджери компанії **В** не стануть погоджуватися на злиття, якщо на їх думку витрати злиття – це величина негативна, оскільки негативні витрати для компанії **А** означають, що виграш для компанії **В** від злиття також є негативною величиною. Тому виникає ґрунт для переговорів і торгів з приводу суми готівки, яку необхідно сплатити за компанію **В**, щоб злиття відбулося.

В який бік, до верхньої чи нижньої межі, буде тяжіти дана сума, залежить від відносної міцності позиції кожного учасника переговорів. Наприклад, якщо для компанії **А** злиття – це засіб, який дозволяє їй використати в розрахунку податків перенесення збитків на майбутні періоди, щоб знизити податкові платежі в

майбутньому, тоді їй однаково, з якою конкретно компанією проводити злиття – **В**, **С**, чи **Д**; отож, у компанії **В** не буде ніякого специфічного аргументу, і її менеджери не будуть мати можливості наполягати на збільшенні ціни компанії **В** за рахунок частини виграшу їх партнера з угоди. В подібній ситуації витрати злиття для компанії **А** будуть відносно низькими.

Визначення витрат злиття у випадку обміну акціями. Якщо злиття проводиться на основі обміну акціями компаній-учасниць, визначення витрат складніше, аніж у першому випадку, який розглянуто вище. Припустимо, що компанія **А** пропонує за компанію **В** 160 000 акцій замість 12 млн. дол. готівкою. Оскільки курс акцій **А** до оголошення злиття 75 дол., а ринкова вартість компанії **В** 9 млн. дол., то витрати оцінюються як:

$$\text{Можливі витрати} = 160\,000 \times 75 \$ - 9\,000\,000 \$ = 3\,000\,000 \$.$$

Однак реальні витрати можуть і не співпадати з можливими витратами злиття. І дійсно, чи коштують акції компанії **А** 75 доларів?

Можливо, ці акції коштували 75 доларів до оголошення про майбутнє злиття, але навряд чи вони коштували стільки ж після цього оголошення. Припустимо, що згідно з оцінками фінансових менеджерів, злиття призведе до формування економії на витратах в сумі 4,75 млн. дол.

$$\text{Виграш} = PV_{ав} - (PV_a + PV_v) = 88,75 - (75 + 9) = 4,75 \text{ млн. } \$.$$

Виходячи з цього припущення, ми можемо розрахувати курс акцій і ринкову вартість, яка складається після проведення переговорів і оголошення про злиття. Нова компанія буде мати в обігу вже 1.160.000 акцій. Значить,

$$\text{Новий курс акцій } AB = 88\,750\,000 : 1\,160\,000 = 76,50 \$.$$

Тоді дійсні витрати злиття рівні:

$$\text{Витрати} = (160\,000 \times 76,50 \$) - 9\,000\,000 \$ = 3\,240\,000 \$.$$

Можливий і інший спосіб визначення витрат злиття. Їх можна встановити шляхом оцінки і розрахунку виграшу акціонерів компанії **В**. Вони стають акціонерами нової компанії **AB**, маючи 160 000 акцій або $\approx 13,8 \%$ капіталу знову створеної компанії. Тому їх виграш становить:

$$0,138 \times (88\,750\,000) - 9\,000\,000 = 3\,240\,000 \$.$$

Узагальнимо зміст другого способу визначення витрат злиття: якщо в новій об'єднаній компанії акціонери компанії **В** одержують частку **X** в її акціонерному капіталі, тоді:

$$\text{Витрати} = X PV_{ав} - PV_v, \quad (9.11)$$

Тепер ми можемо сформулювати першу суттєву відмінність двох різних способів проведення злиття-купівлі компаній за готівку й обміну акціями. Якщо вибраний перший спосіб, витрати злиття не залежать від величини економічних вигравів в цій угоді. Якщо ж вибраний спосіб обміну акціями, тоді, навпаки, витрати злиття залежать від виграшу, оскільки останній виявляється в ринковому курсі акцій, який створюється після злиття.

Особливість другого способу полягає ще і в тому, що обмін акціями компаній-учасниць злиття пом'якшує ефект недооцінки, а також і переоцінки вартості будь-якої компанії. Припустимо, що менеджери компанії **A** переоцінили вартість компанії **B** як незалежної одиниці, наприклад, тому що вони не надали необхідного значення її прихованим зобов'язанням. В цьому випадку менеджери компанії **A** пропонують надмірно благородні умови злиття. При різних рівних умовах для акціонерів компанії **A** було б краще в такій ситуації здійснити злиття способом обміну акціями, а не купівлею компанії **B** за готівку. У випадку обміну акціями між компаніями за помилку, допущену менеджерами компанії **A** в оцінці вартості компанії **B**, частково розраховуються і акціонери компанії **B**.

Неоднаковий доступ до інформації. Існує ще одна важлива відмінність способу обміну акціями від купівлі за готівку. Необхідно мати на увазі, що менеджери компанії **A** – ініціатора злиття – будуть володіти інформацією про перспективи розвитку їх компанії, якою, безумовно, не зможуть володіти інші учасники ринка. Таке явище економісти називають «несиметричною інформацією», або нерівним доступом до інформації.

Представимо, що менеджери компанії **A** більш оптимістично оцінюють її перспективи, ніж інвестори-аутсайтери. Наприклад, вони можуть вважати, що акції їх компанії будуть коштувати 80 дол. після злиття, а не 76,50 дол., тобто не будуть рівні курсу, який ми розраховували вище. Якщо вони виявляться правими, тоді дійсні витрати злиття, проведеного на основі обміну акціями, рівні:

$$\text{Витрати} = 160\,000 \times 80 \$ - 9\,000\,000 \$ = 3\,800\,000 \$.$$

Акціонери компанії **B** в такій ситуації одержали б безкоштовно в якості подарунка по 3,50 долара за кожну акцію компанії **A**, яка буде їм передана при злитті, або в цілому всі акціонери компанії **B** отримають загальний додатковий виграв 560 000 \$ (3,50 x 160 000).

Безумовно, якби менеджери компанії **A** були справді оптимістично налаштовані, вони повинні були віддати перевагу другому методу фінансування злиття-купівлі компанії – за готівку. Злиття на основі обміну акціями було б якраз в інтересах песимістично налаштованих менеджерів, які вважають, що акції їх компанії оцінені занадто високо.

Але чи можливо на основі цього сформулювати якесь правило: фінансувати злиття способом додаткового випуску акцій, якщо вони переоцінені інвесторами, або за готівку – в протилежному випадку? На жаль, немає простих рецептів, оскільки і акціонери компанії **B**, і решта інвесторів, як правило, розуміють процеси, що відбуваються. Наведемо ще один приклад. Припустимо, ви проводите переговори про злиття від імені компанії **B**. Ви виявляєте, що менеджери компанії **A** наполягають на фінансуванні способом обміну акціями, відкидаючи розрахунок

готівкою. Аналізуючи хід переговорів, ви швидко розпізнаєте їх песимізм, коригуючи свою оцінку вартості акцій компанії А і висуваючи більш тверді умови. Інвестори, які б змогли б заплатити 76,50 доларів за акції компанії А після досягнення домовленості про проведення злиття способом купівлі за готівку, оцінили б її акції, скажімо, тільки по 74 долари, якщо менеджери компанії А наполягають на обміні акціями. Але тоді менеджерам компанії А прийшлося б випустити в обіг уже більш 160 000 акцій для обміну на акції компанії В.

Цей феномен нерівного доступу до інформації часто здатний дати пояснення, чому курс акцій компаній-ініціаторів злиття звичайно знижується, коли стає відомо, що злиття буде здійснене на основі обміну акціями. Згідно з оцінками П.Ескуїс, Р.Брюнера і Д.Маллінса, в період з 1973 по 1983 роки в подібних випадках падіння курсів в середньому відбувалося на 2,5 %. Навпаки, згідно з їх спостереженнями, після оголошення про проведення злиття за готівку курси акцій компаній-ініціаторів угоди зростали в середньому на 0,8 %.

9.4.3. Тактика одержання вигащів від злиття

У багатьох випадках угоди злиття є взаємно погодженими між менеджерами обох компаній, однак нерідкі ситуації, коли компанія-ініціатор злиття може обійти менеджерів компанії, яку вона шукає, і звернутися безпосередньо до її акціонерів. Існує два способи такого звернення. Перший – це спроба одержати підтримку серед певної частини акціонерів компанії, що шукається, на щорічних акціонерних зборах. Цей спосіб називають «*битва за довіреності*», оскільки право голосування чужими акціями дає голосування по довіреності.

Ведення таких «битв за довіреності» коштує дорого, і їх важко виграти. Альтернативний цьому способу є *пряма пропозиція про купівлю контрольного пакета* акціонерам відшукуваної компанії. Менеджмент цієї компанії може рекомендувати акціонерам прийняти пропозицію або, навпаки, здійснити спробу провалити її.

9.4.4. Викуп компанії в кредит

Викуп компанії на основі позичених засобів (LBO) відрізняється від звичайних угод з придбання компанії двома ознаками. По-перше, більша доля всієї суми, яку оплачують при купівлі, складається з одержаних в кредит капіталів. Інколи, цю позичку відносять до категорії спекулятивних вкладень, тобто нижче рейтингу інвестиційних, більш надійних боргових цінних паперів. Друга відмінність полягає у тому, що акції компанії, яку викупають таким чином, більше не продають вільно на фондовому ринку. Власний капітал у таких компаніях належить невеликій групі інвесторів (в основному, інституційних) як в акціонерних товариствах закритого типу. Якщо при викупі компанії цю групу очолюють її менеджери, то таку угоду називають «*викуп компанії персоналом*».

На протязі 70-х та 80-х років об'єктами значної частини угод викупу компанії персоналом стали підрозділи крупних, диверсифікованих компаній. Дрібні підрозділи, які не відносились до головних сфер операцій компаній, і менеджери підрозділів страждали від корпоративної бюрократії. Виділившись з компанії на

основі угод викупу, багато з цих підрозділів стали процвітати. Їх менеджери, відчуваючи після викупу необхідність в грошових засобах для забезпечення зобов'язань по боргу і натхнені значною особистою прихильністю до бізнесу, змогли знайти способи зниження витрат, а також шляхи більш ефективної участі в конкуренції.

9.4.5. Загальна оцінка вигравів і втрат від об'єднання компаній

Безумовно, що в житті зустрічаються як вдалі, так і неблагополучні злиття, але економісти ніяк не можуть прийти згоди з питання про те, чи поглинання є плідним в цілому. Ясно, що поглинання створюють значні виграти для акціонерів компаній, які стають об'єктами захоплення.

Оскільки покупці в більшості покривають витрати злиття, а продавці одержують суттєві виграти, видимо, можна зробити висновок про позитивний сукупний результат зливів. Але так вважають не всі. Дехто вважає, що інвестори, які аналізують злиття, занадто багато уваги приділяють короткотерміновому виграшу, і тому не помічають, що ці короткострокові прибутки досягаються за рахунок довгострокових перспектив.

Багато заклопотані тим, що хвиля злиттів 1980-х років породила надмірну фінансову залежність компаній та послабила можливості виживання в умовах загального економічного спаду для багатьох корпорацій. Створюють занепокоєння також факти крупних інвестицій у спекулятивні облігації корпорацій, які були зроблені рядом фінансових інститутів.

Необхідно відмітити, що операції злиття вимагають значних витрат. Але, якщо припустити, що суспільні виграти від зливів перевищують витрати, все-таки залишається відкритим питання, чи не могли ці переваги бути досягнутими більш дешевим способом. Наприклад, це питання могло б звучати більш визначено наступним чином: чи являються операції викупу компаній на основі позичених капіталів необхідним засобом, щоб досягти більш ефективної роботи менеджерів? Можливо, коріння проблеми лежить в області методів винагород і стягнень, які використовуються багатьма корпораціями. Напевне, багато вигравів, які досягаються при поглинаннях, могли б бути отримані компанією, якби винагороди менеджерів були більш тісно пов'язані з динамікою результатів компанії.

Злиття створює економічні виграти, якщо дві компанії після об'єднання варті більше, аніж сума їх вартості до цієї угоди. Нехай фірми **A** і **B** провели злиття і виникла нова фірма **AB**. Тоді виграв від злиття рівний:

$$\text{Виграш} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B). \quad (9.12)$$

Ці виграти можуть відображати економію на масштабах виробництва і збуту, економію на вертикальній інтеграції, зростання ефективності, більш повне використання «податкових щитів», комбінацію взаємодоповнюючих ресурсів, привабливе для інвесторів використання вільних грошових засобів. Не очевидно, наскільки ці переваги загальні для різних угод злиття, хоча всі вони – економічно обґрунтовані. Інколи злиття використовують, щоб знизити витрати на позиковий

капітал, диверсифікувати ризики або скористатися *механізмом «стартового запуску»*. Однак ці мотиви злиття викликають сумніви.

Злиття необхідно здійснювати, якщо виграш перевищує витрати злиття. Під витратами розуміють надбавку або премію, яку покупцю приходится платити за компанію зверх її вартості як окремої незалежної одиниці. Витрати злиття легко визначити у випадку здійснення його за наявні гроші. Тоді:

$$\text{Витрати} = \text{Сума наявних} - \text{Вартість компанії } B. \quad (9.13)$$

Коли угода фінансується випуском додаткових акцій, витрати цієї угоди, природно залежать від того, яка вартість їх акцій після злиття. Якщо злиття виявиться успішним, акціонери компанії **В** отримають частину виграшу.

Механізм купівлі компанії складніший, ніж купівля машини, устаткування. Перед всім, необхідно бути впевненим, що придбання даної компанії не буде суперечити антимонопольному законодавству. В подальшому необхідно вибрати саму процедуру: можна приєднати всі активи і всі зобов'язання компанії, що викупляється, до активів і зобов'язань вашої фірми, або можна оформити це придбання як купівлю акцій, а не компанії, або як купівлю окремих активів цієї компанії.

Часто злиття відбувається у вигляді дружніх переговорів менеджерів однієї компанії з радою директорів другої. Але, якщо з боку продавця виникає супротив, то компанія-покупець може прийняти рішення про публічні торги або розпочати боротьбу за голоси і довіреності. Типова угода злиття створює потенційні виграші для інвесторів, але конкуренція покупців, доповнена активною оборонною політикою менеджерів компанії-мішені поглинання призводить до того, що переважаюча частина виграшу дістається акціонерам компанії-продавця. У випадку викупу компанії персоналом або викупу на основі позик всі акції розподіляються між обмеженою кількістю володарів і компанія стає закритою для решти інвесторів. Такі операції викупу компанії найбільш часто відслідковуються у відношенні до корпорацій, що досягли стадії зрілості у своєму діловому циклі, які мають крупні грошові потоки і обмежені варіанти інвестування прибутків в рамках їх галузі.

Можливо злиття створюють нетто виграші для економіки в цілому, але в той же час вони зв'язані з великими витратами. Про це свідчить практика злиття підприємств в умовах України [Махова, 2008] та інших країн з перехідною економікою.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Чим можна пояснити те, що процеси злиття компаній є дуже мінливими?
2. Вкажіть основні види і мотиви злиття компаній. Коли доцільно проводити поглинання однією компанією іншої?
3. Обґрунтуйте сутність і наведіть приклади економії від злиття та поглинання: за рахунок економії від масштабу, вертикальної інтеграції, комбінування ресурсів, зменшення податків, використання тимчасово вільних фондів, підвищення ефективності використання ресурсів тощо

4. Поясніть механізм злиття і поглинання компаній.
5. Уявіть себе фінансовим менеджером компанії А і виконайте аналіз доцільності можливої купівлі компанії В.
6. Які способи оцінювання виграшів і втрат ви при цьому застосуєте (в умовах перехресного володіння акціями, недостатності інформації тощо)?
7. За якою формулою визначається виграш від створення нової компанії шляхом об'єднання або поглинання?
8. Яку тактику викупу компанії ви можете запропонувати. Своє рішення обґрунтуйте.
9. Що означає термін «викуп компанії персоналом»? Які в цьому випадку мають використовуватися фінансові ресурси?
10. Дайте загальну оцінку виграшів і витрат від об'єднання компаній.

«Організації нічого не роблять –
роблять конкретні працівники і керівники».
USA Today

Розділ 10

КОРПОРАТИВНІ СТРУКТУРИ, ЇХ ТИПИ ТА ОСОБЛИВОСТІ СТВОРЕННЯ

10.1. Корпоративна структура як стратегічний альянс

10.1.1. Форми та передумови створення життєздатних стратегічних альянсів

Форми стратегічних альянсів. За ступенем функціональної єдності доцільно розрізняти такі форми стратегічних альянсів (рис. 10.1).

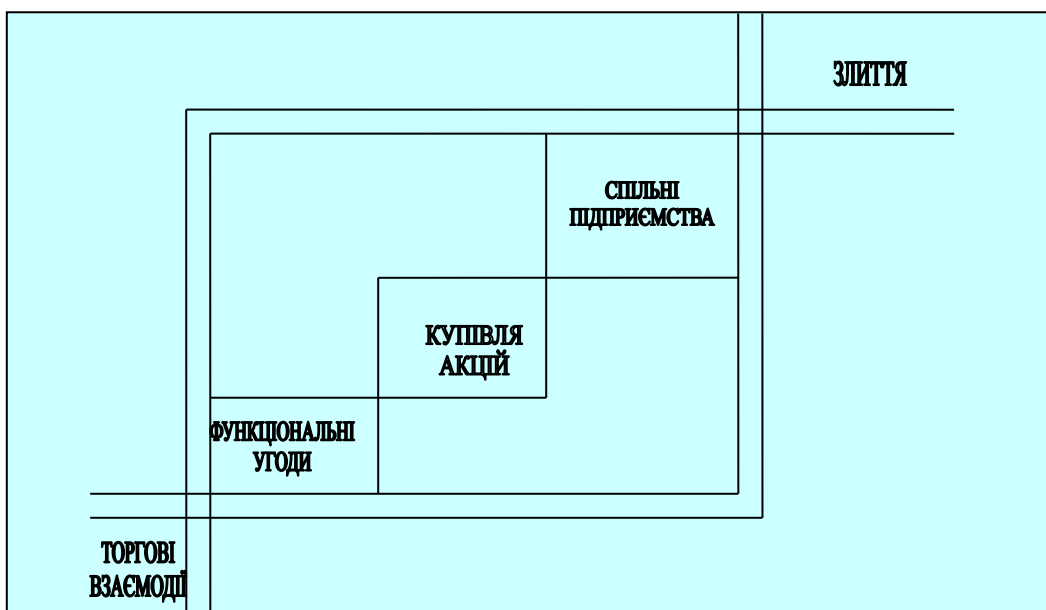


Рис. 10.1. Форми стратегічних альянсів

Функціональні угоди, зокрема, передбачають:

- спільне виробництво;
- технічне сприяння;
- спільний маркетинг;
- спільне просування товару на ринок;
- взаємне ліцензування;
- спільні дослідження;
- створення консорціуму.

Сім кроків до життєздатного альянсу. Це такі кроки:

1. Обґрунтувати стратегію створення альянсу як найкращу з усіх інших.
2. Знайти і вибрати потенційних партнерів.
3. Проаналізувати можливі форми альянсу.
4. Підготуватись до кооперації.
5. Відпрацювати стратегію переговорів.
6. Структурувати угоди.
7. Виділити специфічні структурні міркування щодо створення альянсу.

10.1.2. Вибір партнерів: три основні критерії

Маються на увазі такі критерії:

- сумісність;
- здібності;
- зобов'язання.

Сумісність. Вона передбачає врахування наступних моментів:

- *Порівняльні розміри і здібності.* Створення альянсу з більш сильною у стратегічних питаннях компанією подібно «танцям з ведмедем».

- *Існуюча мережа альянсів.* Необхідно з'ясувати:

- Чи має потенційний партнер які-небудь близькі робочі контакти з ким-небудь із ваших конкурентів?

- Якщо так, то чи не відноситься це до Ваших вразливих зон?

- Чи можете Ви існувати в такій ситуації?

- Чи має компанія механізм для перешкоджання відпливу даних до Ваших конкурентів?

- Чи має партнер інші альянси, що перешкоджають розширенню Ваших відносин з іншими партнерами в бажаних для Вас напрямках?

- В гіршому випадку, чи буде партнер проникною мембраною для Ваших торгових таємниць?

- *Існуючий досвід створення альянсів.* Зазвичай, поганий сигнал – невдалі альянси в минулому.

- *Стратегія.* Передбачає пошук відповідей на такі запитання:

- Які мотиви і цілі потенційного партнера?

- Який основний внесок партнера у створення альянсу?

- Які сильні і слабкі сторони потенційного партнера?

- *Корпоративна культура.*

- *Практика управління і організація.* У зв'язку з цим важливо з'ясувати:

- Чи мають обидві компанії централізовану або децентралізовану структуру?

- Якщо ні, то чи достатньо гнучкий у них менеджмент, щоб справитися з потенційними труднощами?

- Чи використовує партнер лінійні, матричні структури, чи має міжнародні відділи і глобальні продуктові групи?

- Чи характерні для них порівняльні філософії та відношення до обслуговування клієнтів?

■ *Виробництво.* Важливо знати:

- Яка Ваша стратегія постачання ресурсами, компонентами і т. д.?

- Якщо Ви що-небудь спільно виробляєте, то чи буде задіяне устаткування обох партнерів?

- Чи однакові Ваші орієнтації щодо якості продукту і управління якістю?

- Якщо альянс буде окремим спільним підприємством, то яка його стратегія?

- Чи порівняльні стратегії відношення до трудових ресурсів?

- Чи є профспілки? Які відношення – гладкі або можуть бути страйки?

- Як бачить менеджмент свій персонал?

■ *Маркетинг і просування товару на ринок.* Необхідно з'ясувати такі питання:

- Яка частка на ринку і обсяги продажу потенційного партнера?

- Чи близькі ваші філософії і політики щодо обслуговування клієнтів?

- Який імідж має потенційний партнер на різних ринках?

- Як сприймається ринком продукт партнера?

- Який рівень продукту партнера щодо якості, іміджу, ціни?

■ *Фінанси.* Принципово важливо знати:

- Чи зрівняльні Ви з партнером у сфері стійкості фінансів, відношенню до ризику, політиці дивідендів, реінвестицій, основних фінансових коефіцієнтів і т.д.?

- Хто основний власник партнера?

- Форма власності партнера?

Здібності. Щоб їх виявити:

■ *Оцініть силу і слабкість партнера:*

- В чому їх ринкова сила?

- Який їх стан в технології, виробництві, просуванні товару на ринок?

- Чи є компанія лідером або засновником?

■ *Створіть команду експертів з обох компаній для розробки бізнес-плану.*

■ *Не переоцініть!!!:*

- Усі компанії бажають представити себе в найкращому вигляді.

- Небезпечна помилка – переоцінити потенційний ринок та швидкість введення потужностей і недооцінити потреби у капіталі.

Зобов'язання. Для оцінки цього критерію необхідно:

■ *З'ясувати, чи відноситься альянс до основного бізнесу партнера.* Є декілька небезпек у зв'язку з цим. Якщо альянс пов'язаний з бізнесом партнера, який знаходиться на периферії його активності. По-перше, компанія, можливо, не буде витрачати багато часу і ресурсів для досягнення успіху. По-друге, партнер легко може покинути бізнес у випадку виникнення труднощів.

■ *Визначити наскільки важко буде партнеру розірвати угоду щодо альянсу.*

10.1.3. Планування і структурування альянсу

Планування альянсу. Необхідно:

- ідентифікувати тих, хто повинен займатися плануванням;
- перевірити, чи є внутрішня підтримка альянсу;
- визначити хто проти і чому;
- не робити попередніх обіцянок (в перших листах) про співробітництво;
- скласти список того, що бажано і того, що необхідно;
- планувати, планувати і ще раз планувати. Це має бути перманентний

процес;

- відшліфувати структурні і процедурні моменти;
- ідентифікувати потенційні небезпеки витоку інформації до конкурентів;
- оцінити потребу в додаткових людських ресурсах для альянсу;
- оцінити реакцію конкурентів і уряду на створення альянсу.

Структурування альянсу. Для цього:

- визначте точну мету створення альянсу;
- установіть специфічну структуру для специфічного альянсу;
- сформулюйте фінансові і податкові пропозиції;
- установіть схему нарахування дивідендів і трансакції засобів між компаніями;
- установіть рівні цін і внесків капіталу;
- з'ясуйте взаємність влади, співвідношення внеску і вигоди;
- включіть забезпечення стійкого розвитку;
- передбачте домовленість: «діяти разом до кінця»;
- визначте структуру розпаду і припинення діяльності альянсу;
- не ігноруйте підтримку «нової дитини» на ранній стадії.

10.1.4. Управління ризиками

Конфлікти і зміни: шість кроків до успішного «шлюбу». Для підтримання нормального режиму функціонування стратегічного альянсу необхідно:

- 1) вирішувати протиріччя на рівні вищого керівництва (засновників альянсу);
- 2) разом встановлювати проміжні цілі і етапи;
- 3) управляти альянсом у суворій відповідності з цілями засновників;
- 4) ретельно готувати менеджерів альянсу;
- 5) усувати пересікання в продуктах;
- 6) вводити тимчасових координаторів альянсу.

Управління ризиками співробітництва з конкурентами. Воно передбачає таке:

- добиватися взаємної залежності;
- стежити за тим, щоб цілі партнерів не розходилися;
- створити команду для координації діяльності альянсу;
- бути впевненим, що всі співробітники розуміють цей ризик;
- приділяти увагу питанням так само, як і відповідям.

Документація. Необхідно:

- точно визначити мову для технічних документів;

- ліквідувати літературний переклад;
- зробити акцент на якості документів, а не на їх кількості;
- домагатися вчасної доставки документів.

Невдалі сценарії. Необхідно мати на увазі, що на заваді успішній діяльності альянсу можуть бути:

- зміни стратегічних цілей;
- зміни в корпоративному керівництві;
- помилкові сподівання про здібності партнера («Одне ліжко – різні сни»);
- нездатність мати справу з різними стилями управління і корпоративної культури;
- нереальні ринкові сподівання;
- кооперація, яка підриває ринок;
- міфізація комп'ютерних і телекомунікаційних технологій;
- використання спільного підприємства як перший крок до покидання галузі діяльності;
- недостатні інвестиції;
- продаж акцій підприємства у важких умовах.

10.1.5. Типи корпоративних структур, їх функції і особливості

Підприємства. Термін «*підприємство*» часто використовується в доволі широкому розумінні і не тільки на теренах України. Він визначає основну ланку господарського комплексу країни і функціонує в сфері матеріального виробництва, в науці, торгівлі, сфері послуг і т. п., є юридичною особою, діє на умовах повного госпрозрахунку, самофінансування та самоуправління.

До підприємств, створених на засадах *міжнародного співробітництва* належать *спільні підприємства*. Вони здійснюють свою виробничу діяльність за рахунок *прямих іноземних інвестицій*. У СП здебільшого поєднуються декілька видів діяльності (НДДКР, виробництво і реалізація продукції тощо). Це забезпечує ефективне використання спільних інвестицій. Отже, СП є формою поєднання капіталів та міжнародної кооперації підприємств.

У багатьох країнах світу замість термінів підприємство використовується термін «*компанія*», що більшою мірою віддзеркалює економічну і комерційну політику стосунків власників суб'єкта господарської діяльності, ніж чисто виробничо-торговельні відносини. З розвитком ринкових виробничо-торговельних структур термін компанія (акціонерна компанія) завойовує більше визнання та використання в Україні. На наш погляд, застосування цього терміну не викривляє термінологію, прийняту в Україні, а модифікує її, або наближає її до світових стандартів та понять.

Товариства. На початковому етапі реформування економіки України більшість підприємств державної форми власності були перетворені в акціонерні товариства, капітал яких складається із статутного фонду, а також, в окремих випадках, додатково оплаченого капіталу, нерозподіленого прибутку, резервного фонду.

В загальному трактуванні термін «*товариство*» визначається як об'єднання громадян та (або) господарських суб'єктів для спільної господарської діяльності на

основі договорів між ними. Це підприємства, статутний капітал яких розподілений на окремі частки (паї).

З терміном «товариство» асоціюється **«повне товариство»**. Згідно зі статті 66 Закону України «Про господарські товариства» повним визнається таке товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном. Щодо акціонерного товариства, то згідно зі статті 24 Закону України «Про господарські товариства» – акціонерним визнається товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.

Виходячи з форм прав власності на активи і рівнів автономності дій, **акціонерні товариства** (АТ) до 30.04.2011 р. поділялися на два типи:

1) **відкриті акціонерні товариства** (ВАТ), тобто акціонерні товариства, акції яких могли розповсюджуватися шляхом відкритої підписки та купівлі-продажу на біржах (стаття 25 Закону України «Про господарські товариства»);

2) **закриті акціонерні товариства** (ЗАТ), тобто акціонерні товариства, акції яких розподілялися між засновниками і не могли розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі. ЗАТ могло бути реорганізованим у відкрите шляхом реєстрації його акцій у порядку, передбаченому законодавством про цінні папери і фондову біржу, і внесенні змін до статуту товариства (стаття 25 Закону України «Про господарські товариства»).

Проте, в період активної корпоратизації підприємств, перетворення їх у ВАТ і ЗАТ, були допущені серйозні помилки. Дроблення («парцеляризація») цілісних майнових комплексів державних підприємств призвело до організаційних «перекосів», до деформації організаційних структур. В результаті в Україні було створено 35 тис. акціонерних товариств з 15-ма мільйонами акціонерів. На практиці це означало розпилення пакетів акцій і усунення акціонерів, особливо дрібних, від управління АТ.

В умовах глобалізації виробничо-торговельних відносин і жорсткої конкуренції на світових ринках створені АТ у переважній масі не могли конкурувати з провідними світовими компаніями. Прибутковість АТ залишалася на низькому рівні, що гальмувало процес залучення капіталу для впровадження інновацій у виробництво. Відзначалося також падіння довіри громадян і іноземних інвесторів до цінних паперів українських АТ [68, с. 296].

Це вимагало трансформації існуючих АТ у більш ефективні ринкові структури корпоративного типу. Для вирішення цього завдання був ухвалений Закон України «Про акціонерні товариства» (№ 514 – VI від 17.09.2008 р.). У ньому були використані базові положення законодавства про АТ європейського співтовариства та найкраща світова практика, насамперед стандарти Організації економічного співробітництва та розвитку.

Вказаний закон передбачає тільки два типи акціонерних товариств: **публічні** (ПАТ) і **приватні** (ПрАТ).

Згідно з ним, ПАТ може здійснювати як публічне, так і приватне розміщення акцій, тоді як ПрАТ – тільки приватне. У разі прийняття загальними зборами ПрАТ рішення про здійснення публічного розміщення акцій до

статуту товариства мають вноситися відповідні зміни, в т. ч. й про зміну типу товариства – з приватного на публічне.

Акціонерами і ПАТ, і ПрАТ визнаються фізичні та юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, які є власниками акцій товариства.

Згідно із законом, усі ВАТ і ЗАТ, які бажали залишитися акціонерними товариствами, зобов'язувалися в строк до 30.04.2011 року змінити форму свого існування на ПАТ або ПрАТ та привести у відповідність свої Статuti і внутрішні положення до вимог корпоративного управління, що регулює функціонування АТ нового типу.

У зв'язку з тим, що Закон України «Про акціонерні товариства» передбачає жорсткі вимоги до діяльності АТ, деякі з них (як правило – ВАТ) прийняли для себе рішення відійти від акціонерної форми існування й змінити її на менш регламентовану.

Проте слід зауважити, що не усі АТ легко можуть змінити організаційно-правову форму, оскільки чинне законодавство передбачає чіткі вимоги до кількісного складу учасників товариства. Так, наприклад, кількість учасників ПрАТ не повинна перевищувати 100 осіб [117].

Для тих товариств, які готові розлучитися з формою існування у вигляді АТ, згідно Закону України «Про господарські товариства», можлива реорганізація в ТОВ (товариство з обмеженою відповідальністю), ТДВ (товариство з додатковою відповідальністю), КТ (командитне товариство), ПТ (повне товариство).

Товариством з обмеженою відповідальністю визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність в межах їх вкладів. У випадках, передбачених установчими документами, учасники, які не повністю внесли вклади, відповідають за зобов'язаннями товариства також у межах невнесеної частини вкладу (стаття 50 Закону України «Про господарські товариства»).

Товариством з додатковою відповідальністю визнається товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.

Граничний розмір відповідальності учасників передбачається в установчих документах (стаття 65 Закону України «Про господарські товариства»).

Командитним товариством визнається товариство, в якому разом, з одним або більше учасників, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників) (Частина перша статті 75 в редакції Закону «Про господарські товариства» №769/97-ВР від 23.12.97).

Якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства (стаття 75 Закону України «Про господарські товариства»).

Повне товариство – товариство, всі учасники якого проводять спільну підприємницьку діяльність і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

Таким чином, акціонерне товариство (акціонерна компанія) є первиною ланкою, фундаментом для створення інтегрованих виробничо-торговельних структур.

Інтегровані виробничо-торговельні структури. Узагальненою формою організаційно-правового оформлення інтегрованих виробничо-торговельних структур є **корпорація**. Термін «корпорація» в різних країнах має відмінності в тлумаченні [58]. Так законодавство США визначає корпорацію за наступними ознаками:

- 1) юридична особа;
- 2) за формою власності і рівнем відповідальності в статутному капіталі – обмежена відповідальність;
- 3) необмежений термін функціонування;
- 4) вільний перепродаж акцій;
- 5) централізоване управління корпорацією, яке покладається на посадових осіб і членів правління корпорації. Корпорація США може мати статут, який відображає відносини між корпорацією і певним штатом, або між корпорацією та її акціонерами.

В Господарському кодексі України зазначається, що «корпоративне підприємство утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства» (ст. 63).

Отже, виходячи з організаційно-правових та функціональних норм, корпорація – це виробничо-торговельна структура, яка діє на партнерських (товариських) відносинах, як акціонерна форма підприємництва, з метою забезпечення налагодження виробничо-торговельних зв'язків між окремими фірмами, філіями, науковими, дослідно-конструкторськими та виробничими одиницями всередині корпорації.

Певною мірою корпорація дуже нагадує виробничі об'єднання, які достатньо ефективно (з точки зору координаційних дій та відносин) діяли за часів планової економіки.

В нашому розумінні, *корпорацією* є виробничо-торговельна структура, створена на основі матричного (горизонтального) або вертикального об'єднання підприємств з метою диверсифікації сфер діяльності, номенклатури продукції, які в подальшому можуть перетворюватися в багатогалузеві комплекси, підрозділи яких часто не пов'язані між собою технологічно.

Похідною від корпорації формою інтегрованої структури є **концерн**, який створюється на принципі концентрації власності учасників та централізованого

органу контролю. В залежності від рівня галузевої диверсифікації виробництва він перетворюється в конгломерат. При цьому рівень спеціалізації та кооперування в конгломераті зазвичай нижчий, ніж у горизонтальних та вертикальних формах концернів.

Іншою формою корпоративного об'єднання є **холдингова компанія**. Холдингова компанія є юридичною особою, яка володіє контрольним пакетом акцій інших компаній (дочірні підприємства) і виконує функції управління. Ще один тип корпоративного об'єднання, який представляє особливий інтерес і, в першу чергу, в плані інвестиційної діяльності є **фінансова холдингова компанія**. Це компанія, більш 50% капіталу якої складають цінні папери других елементів та інші фінансові активи, а також майно, необхідне для забезпечення функціонування апарата управління холдингової компанії. Фінансова холдингова компанія може виконувати тільки інвестиційну діяльність. Інші види діяльності для неї не допускаються.

В нашому розумінні, **холдинг** – це головна (материнська компанія) з групою дочірніх підприємств, з допомогою яких материнська компанія впроваджує стратегічні плани розвитку виробничо-торговельних відносин у всіх видах діяльності.

Певну зацікавленість з точки зору чисто координації комерційної діяльності представляє така форма корпоративного об'єднання, як **синдикат**. Синдикат спеціалізується на спільному вирішенні питань щодо розробки маркетингових програм в бізнес-плануванні, просуванні товарів і послуг на ринки. Ця структура, як правило, тимчасова, пов'язана з кон'юнктурою ринку в часі і просторі.

Подібними до синдикату мають місце такі утворення, як картелі та трести. Їх функції полягають в координації дій щодо розподілу (сегментації) ринку, з координації цін та збутової діяльності. Ці дії, зазвичай, оформляються відповідними угодами.

Достатньо ефективною та перспективною формою об'єднання є **консорціум**. За українським законодавством «консорціум – це тимчасове статутне об'єднання промислового та банківського капіталів для досягнення спільної мети». Це об'єднання створюється на тимчасовій основі з метою спільного та ефективного вирішення певних стратегічних завдань (програм) на базі сконцентрованих зусиль, де необхідне залучення великих обсягів промислових і фінансових ресурсів. Організація та діяльність консорціуму ґрунтується на відповідній угоді.

Підсумовуючи викладене про вищенаведені типи інтегрованих корпоративних структур, можна зробити такі попередні висновки.

1. Окремо взяті акціонерні компанії у своїй більшості не в стані ефективно трансформуватись до плинних ринкових вимог, з метою досягнення стійких конкурентних переваг, без об'єднання в корпоративні форми управління та діяльності;

2. Інтегровані корпоративні структури (як свідчить світовий досвід) мають значно більш ефективні фінансові, маркетингові, технічні та технологічні важелі структурної перебудови окремих компаній, зміцнення економічних зв'язків, пошук і опрацювання інформації про ціни і технології, укладання контрактів і контроль за їх виконанням тощо;

3. Організація інтегрованих корпоративних структур прискорить вирішення самої головної проблеми – стратегічної реструктуризації компаній, як комплексного трансформаційного процесу до глобальних ринкових вимог [40].

За формою структурування інтегральні корпоративні об'єднання можна розділити на два типи: вертикальний (лінійний) та горизонтальний (матричний). Інколи матричні форми інтегральних корпоративних структур називають завершеною стадією концентричної інтеграції з елементами накопичення фінансових ресурсів та резервів за рахунок придбання, злиття і поглинання компаній, тобто більш широкої диверсифікації виробничої і фінансової діяльності. Така стадія інкорпорації має назву конгломерату. Вона притаманна, в першу чергу, високо спеціалізованому багатостадійному виробництву.

Певне поширення в Україні отримали такі високо інтегровані по вертикалі та горизонталі утворення, як **фінансово-промислові групи** (ФПГ) з метою поєднання фінансового та промислового капіталу, посилення виробничо-торговельних зв'язків та загалом координації господарських відносин.

Світові геополітичні та економічні тенденції щодо глобальних ринкових трансформацій призвели до виникнення транснаціональних ФПГ, а також стратегічних альянсів з метою посилення регулятивної та координаційної діяльності в певних сферах світового ринку.

Національні особливості впливають на управління підприємствами та на форму конкуренції між ними. Хоча ні одна країна не демонструє повної однорідності своїх виробників, національний контекст все ж обумовлює особливості в управлінських методах, професійній підготовці, а також у таких областях як: груповий чи ієрархічний стиль управління, використання індивідуальної ініціативи, досвід і орієнтація лідерів, методи прийняття рішень, природа відносин зі споживачами продуктів/товарів, спроможність координувати функції, відносини між трудом і управлінням. Відносини між трудом і управлінням є особливо важливими в багатьох галузях виробництва тому, що вони є основою спроможності підприємства до вдосконалення та впровадження нововведень [28].

Багато інших національних особливостей, занадто різноманітних для узагальнення, впливають на методи організації і управління підприємств. Найбільш важливими із них є відношення до авторитету влади, її здатність сприяти удосконаленню управлінської інфраструктури на макрорівні аж до створення інтегрованих корпоративних структур, норми взаємодії між людьми, соціальні норми індивідуальної та групової поведінки, професійні стандарти.

Специфічними ФПГ регіонального базування можна вважати **вільні (спеціальні) економічні зони** (ВЕЗ) – виділені за певними критеріями всередині країни території (регіони) із спеціальним правовим режимом економічної діяльності для суб'єктів господарювання задля створення в останніх стимулів для започаткування і ведення бізнесу, отримання бажаних результатів у заданих державою пріоритетних сферах діяльності. У ВЕЗ, зазвичай, упроваджується особливий митний, податковий, фінансовий та організаційно-правовий режим підприємницької діяльності з метою прискорення місцевого розвитку та генерування і поширення нововведень.

В ситуації, що склалася в економіці України, необхідно використати найбільш прагматичну форму корпоративного укладу економічних відносин, яка

може стати потужним локомотивом інтенсивного розвитку. Такою формою інтегральних корпоративних структур, на наш погляд, є *індустріальні кластери*, причому як горизонтальні, так і вертикальні, що трансформуються з часом в конгломератні об'єднання мережного типу [39].

Індустріальні кластери – це ліберальні (добровільні) відкриті організаційно-правові та виробничо-торговельні структури з високим рівнем координування функцій та стосунків, направлених на досягнення кінцевих позитивних результатів.

Виходячи зі специфіки виробництва, індустріальні кластери можуть бути як високоспеціалізовані (*гомокластери*), так і менш спеціалізовані (*гетерокластери*). Гомокластери більш характерні для підприємств машинобудівного профілю, вугільної спеціалізації [36], тоді коли гетерокластери характерні для підприємств, так званих «переробних галузей», пов'язаних, в першу чергу, з сільськогосподарським виробництвом.

Уперше кластери вивчив американський економіст М. Портер [113; 166]. Він, зокрема, дослідив причини їх виникнення та структуру. Портер вважає, що кластери утворюються завдяки таким економічним ефектам:

- 1) ефекту масштабу виробництва;
- 2) ефекту охоплення (використання одних і тих же факторів виробництва багатьма фірмами);
- 3) ефекту синергії (спільної або кооперативної взаємодії, що дає можливість малим підприємствам подолати нижню межу рентабельності);
- 4) тригерного ефекту (мінімізації витрат на освоєння нових технологій).

У кластері підприємства мають можливість отримати додаткові конкурентні переваги, здійснюючи внутрішню спеціалізацію, стандартизацію, мінімізуючи витрати на впровадження інновацій. Особливо важливо те, що з'являються сприятливі можливості для упровадження інновацій без загрози жорсткої конкуренції. Більше того, у кластері найбільш конкурентоспроможні компанії передають по технологічному ланцюжку іншим його суб'єктам – проміжним і кінцевим споживачам – свої конкурентні переваги. При цьому державні чи приватні інвестиції приносять одночасну користь багатьом фірмам. А наявність у кластерах гнучких підприємницьких структур малого бізнесу, особливо венчурного, дає змогу формувати інноваційні «точки зростання», упроваджувати нові форми і методи роботи з постачальниками і споживачами, формувати нові види діяльності тощо [161, с. 133-135; 136, с. 103].

Переваги кластерів щодо інших корпоративних структур пояснюється тим, що вони: 1) забезпечують доступ до спеціалізованих послуг за порівняно низькими цінами; 2) передбачають, хоча й широкі, але обмежене членство; 3) базуються на контрактних відносинах, які передбачають взаємну вигоду; 4) полегшують процес входження до горизонтальних корпоративних структур малих підприємств; 5) базуються на співробітництві, а тому не передбачають жорсткої конкуренції [21, с. 33].

Існування кластера дає змогу ефективно вести діалог з урядовими структурами, оскільки державна підтримка та створення сприятливого інвестиційного середовища з метою поліпшення умов функціонування кластера приносять користь багатьом фірмам, а не лише обмеженому їх колу, як це

відбувається при лобіюванні своїх інтересів представниками вузьких секторів виробництва.

Формування кластерів переважно на регіональному рівні вказує на важливість географічного місця розташування суб'єктів конкуренції для формування їх конкурентних переваг, незважаючи на прогресуючу глобалізацію [165].

Проте М. Портер застерігає, що за певних умов участь у кластері може і сповільнювати процеси нововведень, особливо, якщо в кластері застосовується один підхід до конкуренції. Підприємства кластера можуть не підтримувати впровадження радикальних інновацій, які змінюють стару рутинну поведінку. Але, незважаючи на деякі негативні чинники, кластери відіграють важливу роль у конкурентній боротьбі, що веде до підвищення конкурентних переваг для різних суб'єктів кластера..

Загалом можна зробити висновок, що високу конкурентоспроможність національної економіки нині щонайбільше пов'язують зі створенням у регіонах індустріальних кластерів інноваційного типу.

10.2. Спільні підприємства

10.2.1. Особливості заснування і функціонування

Заснування. Його складовими виступають:

- оцінка статутного капіталу: співвідношення часток;
- праця навколо перешкод;
- створення структури спільного підприємства (СП);
- забезпечення автономності;
- розмежування початкових витрат;
- збереження умов угоди, що, в свою чергу, передбачає:
 - обговорення контракту «в руках»;
 - піклування про успіхи на нових ринках.

Початок функціонування. На цьому етапі існування СП важливо з'ясувати:

- чотири шляхи еквівалентного розподілу влади;
 - еквівалентний розподіл влади у відповідності до сильних сторін партнерів;
 - еквівалентний розподіл влади, що базується на долях внесків партнерів з ротацією вищого керівництва;
 - еквівалентні підрозділи з додатковою дозою контролю на домашній території;
 - еквівалентний, але роздільний контроль з створенням невеликої команди для координації діяльності підприємства.
- коли управління доцільне в одних руках;
 - якщо один з партнерів володіє кращою технологією;
 - якщо один з партнерів більш сильний у маркетингу.

Передумови для створення довгострокового бізнесу. Найважливішими з них є такі:

- необхідно чітко визначитися з правом незалежності. Для цього:
 - переходити до незалежності крок за кроком;
 - встановити з самого початку чіткий мандат незалежності.
- дотримуватися таких важливих правил:
 - поводитися один з одним на умовах рівності і еквівалентності.

Еквівалентність – основний шлях до «щасливого одруження»;

- підтримувати партнерів вищим керівництвом;
- поважати один одного, не воювати;
- враховувати відмінності;
- ставити себе на місце партнера.

10.2.2. Практика створення спільних підприємств в Україні

Моделі СП. У міжнародній практиці відомі дві моделі створення СП:

- 1) коли спільні підприємства інтегруються у господарський комплекс приймаючої країни;
- 2) коли вони функціонують у межах господарського анклаву, наприклад спеціальної економічної зони (СЕЗ), утвореного на території певної країни.

Однак майже всі СП, що діють на території України, функціонують за першою моделлю [135, с. 236].

Мета створення. СП на території України створюються зазвичай з метою:

1. Надання підтримки внутрішній економічній реформі шляхом:

- а) залучення додаткових матеріальних, фінансових та інших ресурсів; більш повного насичення внутрішнього ринку якісними продуктами;
- б) залучення до української економіки для розширення та модернізації виробництва прогресивних технологій та досвіду управління, прискорення науково-технічного прогресу завдяки залученню найновітніших технічних знань;
- в) становлення ринкових, конкурентних відносин;
- г) одержання демонстраційного ефекту переваг ринкової економіки.

2. Поступової інтеграції господарства країни до структури світової економіки шляхом:

- а) поглиблення міжнародної кооперації та спеціалізації виробництва;
- б) розвитку експортної бази, підвищення ефективності зовнішньоекономічних зв'язків, оптимізації структури зовнішньоторговельного обороту, зміцнення позицій на ринках розвинених країн;
- в) розвитку імпортозаміщуючого виробництва.

Погодження інтересів. Іноземний партнер при створенні спільного підприємства переслідує свої цілі, серед яких найважливішими є такі:

- 1) розподіл ризику, особливо при створенні СП з виробництва нової продукції, збут якої не гарантований;
- 2) зниження витрат на створення нових потужностей, собівартості продукції, що виробляється за рахунок низької внутрішньої вартості сировини, матеріалів та робочої сили;
- 3) концентрування на відповідальних та технічно складних напрямках за

рахунок переміщення найбільш праце- та матеріаломістких виробництв за кордон;

4) опанування новим ринком та надбання комерційного досвіду роботи на ньому;

5) підвищення ефективності системи збуту, що досягається за рахунок зниження конкуренції, погодження виробничої та комерційної діяльності, квотування продукції;

6) диверсифікація сфери діяльності.

У результаті наявності різних векторів інтересів українських та іноземних партнерів по СП доцільним є створення *механізму погодження їх інтересів*. Цей механізм містить етапи, що передбачають виявлення:

1) економічних інтересів майбутніх партнерів по спільному підприємству;

2) сфер можливих зіткнень інтересів;

3) ступеня уражень інтересів;

4) важелів економічного, організаційного та правового характеру, що найбільшою мірою пом'якшували б суперечності, що виникають.

СП в Україні. СП – це найбільш зріла форма інтеграції економіки України у світове господарство. Вони хоча й «вимивають» значну частину прибутків, одержаних у реальному секторі, все ж мають і позитивні моменти: приносять значні інвестиції та нові технології (у т.ч. й управлінські), прискорюють процес освоєння конкурентоспроможної продукції, підвищують прибутковість виробництва, дозволяють з меншими труднощами вийти на міжнародні ринки тощо.

Загалом в Україні створено близько 5 тис. СП. Їх частка у загальному обсязі іноземних інвестицій у господарство України становить більше половини. Територіально вони розподіляються так: Київ (20% від загальної кількості), далі йдуть – Одеса, Харків, Дніпропетровськ, Севастополь.

Найбільш відомим є українсько-корейське СП «АвтоЗАЗ-ДЕУ», створене в 1998 р. Передбачалося, що воно щороку вироблятиме близько 200 тис. автомобілів і дозволить завантажити потужності десятків підприємств-суміжників автозаводу. Однак банкрутство компанії «ДЕУ» поставило під сумнів можливість організації широкомасштабного виробництва автомобілів в Україні. Досвід створення цього СП свідчить про те, що утворювати такі підприємства слід не з тими компаніями, які шукають малоосвоєні ринки аби вийти з економічної кризи, а з тими, які є лідерами на глобальних спеціалізованих ринках. Однією з таких компаній у автомобільній промисловості є японська «Тойота». Вона має найвищу у світі продуктивність праці. У розрахунку на одного працівника вона в рік випускає 55 автомобілів, тоді як у «Форді» – 16, у «Дженерал Моторс» – 12 і т. д. [55, с. 33].

Отже, при створенні СП «АвтоЗАЗ-ДЕУ» Україна була втягнута у безперспективну економічну авантюру з потенційним банкрутом. Звичайно, це було вигідно певним фінансовим групам (зокрема, Дніпропетровській), але в нашій державі на той час не було прийнято це помічати, не кажучи вже про притягнення винних до відповідальності.

Такі СП, як «АвтоЗАЗ-ДЕУ», на думку М.А. Павловського [103, с. 233], сприяють проникненню іноземних компаній на ринок України і, отже, поглинанню її ринку, замість прориву до високотехнологічного виробництва і виходу з його продукцією на світові ринки.

Однак сумний досвід створення СП «АвтоЗАЗ-ДЕУ» не означає безперспективності створення таких підприємств в Україні. Дуже багато СП показують приклад ефективної роботи в умовах України, зокрема українсько-російське СП «Ресурс-Лтд», що спеціалізується на забезпеченні надійності корпусів реакторів для АЕС.

Високоєфективним є і українсько-іспанське СП «Інтерсплав», що виникло на базі Свердловського заводу алюмінієвих сплавів у Луганській області. Створення цього СП дозволило українському підприємству повністю модернізувати виробництво, вийти на світовий рівень якості продукції і втричі наростити обсяги виробництва (при зростанні чисельності працівників тільки на 30%) [77, с. 348-349].

У Вінницькій області за обсягами та ефективністю виробництва виділяються СП «Новолак-Лтд» (випускає пластикові вікна), «АГРАНА Фрут Україна» (фруктові соки), «Вінпласт-Лтд», «Вінізпак» та ін.

Добре відомим є українсько-австрійське СП «АГРАНА Фрут Україна». Воно починалося із звичайного столярного цеху. Австрійського інвестора в першу чергу зацікавила інфраструктура майданчика для виробничого модуля. Оскільки вона була, то сучасні технології дали можливість розгорнути СП модульного типу за 4-5 місяців. Для цього було постелено «подушки» для важкого обладнання, використано вже існуючий корпус для виробництва продукції з плодів і ягід.

10.3. Технополіси і технопарки

10.3.1. Світовий досвід

Якщо міста-мільйонери ще якось вдаються до виживання в наш нелегкий час, то інші перебиваються через економічну стагнацію. Однак світовий досвід свідчить про зворотне: в такій ситуації саме невеликим містам набагато легше стати магнітом для приваблення інвестицій, наприклад, перетворившись в *технополіс*.

Вигода, причому швидка та відчутна від розвитку наукомістких і високотехнологічних виробництв в спеціально для цього створених місцях (технополісах, технопарках і т.п.) вже декілька десятиріч будоражить уми бізнесменів планети. Як показує світовий досвід, дуже часто мільярдні інвестиції в цю сферу повертають трильйонами прибутку, які стрімко виносять на вершину фінансового благополуччя не тільки окремі фірми, але і цілі країни.

Нашим підприємцям і економістам буде не зайвим нагадати, що серед країн з такою блискавичною долею немало колишніх «бридких каченят», які зуміли з допомогою успішної інноваційної політики в науці і оперативного впровадження «в метал» високих технологій спочатку вийти з наукомісткою продукцією на світові ринки, а потім завоювати там лідируючі позиції. Однак для українських бізнесменів важливіше інше: чи існує будь-яка модель вдалого симбіозу науки і виробництва, а якщо так, то як найбільш ефективно запустити механізм інновацій і наскільки реально використати цей досвід у себе?

Якщо зануритися в історію, то першими серйозними наукоградами стали військові містечка з розробки надсекретної зброї, які були тісно пов'язані з виробництвом і тому скорочували шлях від ідеї до продукції на цілі роки. Швидше всього, пальму першості тут необхідно віддати німецькому Пенемюнде, де з 1936 року розгорнулось будівництво ракетного центра з залученням кращих творчих сил із науково-дослідних установ Німеччини («Німецького дослідного Інституту техніки ракетоплавання», «Товариство Кайзера Вільгельма», віденської Вищої технічної школи та ін.); швидко були побудовані заводські цехи, експериментальна лабораторія, електростанція.

Варто нагадати численні сталінські «центри», де у воєнний і післявоєнний час за колючим дротом і далеко від великих міст кріпили оборонну міць держави ув'язнені вчені й інженери. Пізніше, в кінці 1940-х, в СРСР з'явилися таємні міста типу Арзамас-16; у США – надійно прихований в пустелі штату Нью-Мексико завод-лабораторія Лос-Аламос, найбільший центр з розробки і випробовування ядерної зброї.

Класичним прообразом майбутнього технополіса можна назвати Академмістечко під Новосибірськом, яке було засноване у 1957 році. За спогадами сучасників, місто створювалось на зразок американського Стенфордського університету. У віддалене місце, в тайзі, зібрали провідних вчених з Ленінграду, Москви, Києва, Іваново, Тбілісі, Уфі з метою створення наукового центра світового класу. Одночасно за Академмістечком закріпили десятки заводів Сибіру, щоб наукові розробки численних НДІ швидко втілювалися в дослідні зразки і готову наукоємну продукцію.

Коли на початку 1960-х новосибірське Академмістечко відвідав з візитом президент Франції Шарль де Голль, то, оцінивши перспективність науково-виробничого альянсу для бізнесу, прийняв рішення щодо організації подібних центрів у Франції: так з'явилися Орсей і Екс-Марсей.

Потім, як гриби після дощу, наукові центри стали виникати в інших країнах Європи, доки не знайшли яскравого відтворення в Силіконовій Долині, місті-супутнику Сан-Франциско і самому знаменитому технополісі планети. Тут, на території шириною біля 15 км і довжиною близько 80 км, було сконцентровано дві тисячі високотехнологічних компаній, переважно комп'ютерних.

До слова, «відбрунькувалась» Силіконова Долина від самого Стенфордського університету в Пало-Альто, послуживши зразком для новосибірського Академмістечка, що є прообразом сучасних комерційних технополісів [158].

Так що ж таке, власне технополіси? Це острівки науково-технічної думки, поєднаної з передовими гнучкими промисловими підприємствами і виробничими комплексами. Тут виконуються наукові дослідження та технічні розробки, випускається наукомістка продукція. Мета науково-технічних парків і технополісів – створити сприятливі умови для максимального наближення науки до виробництва і забезпечення регіонального промислового розвитку. Технополіси на Заході – це не тільки науково-технічні центри для створення і освоєння нових розробок. Вони одночасно є й центрами міжнародного співробітництва оскільки виступають потужними генераторами нових технологій і забезпечують високу прибутковість від вкладених засобів.

Такий парк заповнюється великим числом сучасних підприємств, що

випускають нову техніку, а це – важливий фактор розвитку та структурної перебудови промисловості конкретного регіону, суттєвий імпульс для розвитку всієї економіки країни. За даними економістів США, темпи зростання фондовіддачі і продуктивності праці у високотехнологічних галузях в 3-10 раз вищі, ніж в обробній промисловості, а збільшення випуску продукції в галузях високих технологій і подальше широке її використання в інших сферах економіки дозволяє і там багатократно підвищувати ефективність виробництва. Тому не випадково не менше 1/8 щорічно створюваних у США малих фірм спеціалізуються на розробці, виробництві і комерціалізації нової продукції і технологій.

Як правило, через технології реалізується механізм прискорення НТП в галузях промисловості, пов'язаних з впровадженням найсучасніших досягнень фундаментальної науки, зокрема мікроелектроніки, нових матеріалів, альтернативних джерел енергії, біотехнології.

У США у 1980-ті роки було 14 агломерацій науково-технічної діяльності, де нараховувалось понад 100 технологічних промислових підприємств у кожній. Найбільші з них, крім знаменитої Силіконової Долини в Каліфорнії, – Дорога-128 в Массачусетсі і північна зона в штаті Вірджинія. В Німеччині подібні зони функціонують в районі Штутгарта, Мюнхена і Кельна. Є 7 технополісів у Фінляндії. Франція створює науково-технічні центри в Греноблі та в передмістях Парижа.

В Японії схвалена програма «Технополіс», яка передбачає будівництво 19 технополісів середнього розміру. Мета програми «Технополіс», що вперше оприлюднена у 1980 році, – регіональний науково-технічний розвиток Японії з розміщенням заново створюваних наукомістких галузей і виробництв переважно у відносно менш розвинутих районах країни, де заплановано створити мережу науково-виробничих містечок-технополісів.

Цікавий момент: в умовах обмеженості державних засобів, що виділяються Японією на регіональні потреби, суттєве значення для підйому менш розвинутих економічних районів, стає більш широке використання приватних інвестицій – саме мобілізація місцевих фінансових ресурсів стала однією з пріоритетних завдань державного регулювання, а формою її рішення є програма розвитку технополісів, концепція якої спочатку передбачала орієнтацію на місцевий капітал.

В загальному розумінні технополіс, як правило, являє собою зону економічної активності, що складається із університетів, науково-дослідних центрів, технопарків, інкубаторів бізнесу, промислових і інших організацій, які виконують свою практичну діяльність, спираючись на результати наукових і технологічних досліджень і які володіють широкою мережею зв'язків із великими підприємствами та науково-дослідними структурами як на національному, так і міжнародному рівнях.

В Японії і Франції, наприклад, модель технополіса розповсюджується на всю оточуючу міську територію. В США і Фінляндії – на обмежені території, що знаходяться або в межах міста, або у його оточенні. В Україні, як і в Росії, основою для формування технополісів для початку можуть стати академістечка та наукогради, причому створювати їх можна практично в кожній області.

10.3.2. Проблеми створення в Україні

На відміну від багатьох інших країн, що мають або створюють у себе технополіси, Україна поки ще володіє перевагою, характерною лише для високорозвинених держав – широкою мережею науково-дослідних установ, наукомістким сектором економіки та високопрофесійним трудовим потенціалом, здатним впроваджувати новітні розробки в життя. За існуючої економічної ситуації, коли хронічно недостає засобів навіть на підтримку вітчизняної науки, не кажучи про її розвиток, все, що зв'язано з цим напрямом, поступово приходить в занепад і деградує – про це говорять постійно, але мало що роблять для поліпшення ситуації. Щоб ця тенденція не отримала незворотного характеру, одним з ефективних варіантів вдихнути життя не тільки в науку, але і в цілому в українську економіку, як свідчить світовий досвід останніх десятиліть, є створення **технополісів** на базі найбільш перспективних науково-виробничих об'єднань [128].

Найбільш сприятливі передумови для організації технопарків і технополісів мають такі великі міські агломерації, як Київська, Донецька, Харківська, Дніпропетровська, Одеська та Львівська.

Поблизу Києва був би ефективним технополіс, орієнтований на базові галузі мікроелектроніки і випуск новітніх засобів цифрового зв'язку, біля Дніпропетровська – на виробництво сучасних інформаційних систем на основі супутникового зв'язку, на Львівщині – виробництво робототехніки, в Харкові – двигунів тощо.

До числа діючих можна віднести Київський інноваційний бізнес-інкубатор, створений для підтримки малих і середніх інноваційних підприємств з ініціативи Київської міської держадміністрації, ряду профільних міністерств та НАН України.

З ініціативи Києво-Святошинської районної ради розробляється проект створення на території району зони інтенсивного науково-технічного та інноваційного розвитку «Агротехнополіс Святополь».

При Донецькій обласній адміністрації створений і функціонує інноваційний центр, завданням якого є сприяння розробці та упровадженню інноваційних проектів виробничої та соціальної спрямованості.

Важливе значення може мати досвід створення в Харківській області структури типу технополісу («технократ»), яка передбачає інноваційну трансформацію промислового виробництва у цілому регіоні.

У Львівській області створена й декілька років успішно функціонує асоціація «Львів-Технополіс», яка об'єднує понад десять інноваційних фірм і малих підприємств. Її базою є регіональний центр науково-технічної та економічної інформації. Є можливість створення індустріального (промислового) парку на базі промвузла «Рясне» у Львові [45, с. 114]. Створення формування «Агротехнопарк «Броди» не було доведено до логічного кінця. Водночас пропонується створити спеціалізований (рибопромисловий) технополіс у Керчі [70, с. 44].

Цілком реальним є створення невеликих технополісів у спеціальних економічних зонах, як це зараз починають практикувати в усьому світі.

Подібні програми уже є або створюються по інших потенційних технополісах України. Інша справа, наскільки ці проекти життєздатні, так як вони вимагають великого стартового капіталу. Тому для початку, можливо нам необхідно

обзавестись власними **технопарками**, по суті тими ж самими технополісами, але в дещо секвестрованому (відсіченому) вигляді.

Серед технопарків законодавчо закріплена діяльність тільки небагатьох з них. Так, Верховна Рада України 16 липня 1999 р. прийняла Закон України «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків «Напівпровідникові технології й матеріали, електроніка та сенсорна техніка», «Інститут електрозварювання імені Є.О. Патона», «Інститут монокристалів». Пізніше до списку технопарків, на які поширюється дія даного закону, увійшли «Вуглемаш» (жовтень 2001 р.), «Укрінфотех», «Інститут технічної теплофізики», «Київська політехніка» й «Інтелектуальні інформаційні технології» (березень 2002 р.) [128, с. 18].

У Вінницькій області є можливість включити деякі підприємства до структури технопарків інших областей. Зокрема, передбачається включити ДП «Ензим», єдине на теренах СНД, що випускає ферментні препарати, до технопарку «Український мікробіологічний центр синтезу і новітніх технологій».

У повній мірі назрілі проблеми формування інноваційних територіальних структур можна вирішити тільки за умови допомоги відповідних державних органів, передусім Міжвідомчої ради з координації діяльності щодо організації функціонування технопарків та інноваційних структур. Причому ставку слід зробити на укрупнення вже існуючих інноваційних структур, а не створення нових [57, с. 139].

Створення технопарків і технополісів в Україні може вирішити проблему «відтоку мізків», інтелектуального потенціалу, що на сьогодні – одна із найбільших проблем в нашій державі.

10.4. Корпорації і фінансово-промислові групи

10.4.1. Японські корпоративні структури (кейрецу і дзайбацу)

Особливості структури і функціонування. Цей матеріал дозволяє отримати загальне уявлення про корпоративні структури Японії, що мають загальну назву кейрецу і дзайбацу.

Слід мати на увазі, що слово «**кейрецу**» не має спеціальної прив'язки до фінансово-промислових груп (конгломератів). Це слово, яке широко використовується в японській мові, у своєму дієслівному значенні дуже споріднене до таких дієслів, як зв'язувати, приєднувати, з'єднувати. Тому будь-які структури, що з'єднують декілька елементів, можуть в Японії називатися кейрецу. В даному випадку об'єктом розгляду є кейрецу у бізнесі. Тим не менше, навіть коли виходити із використання цього слова стосовно бізнесу, то було б надзвичайно важко назвати кількість кейрецу в економіці Японії. Особливу зацікавленість викликають великі кейрецу, які по суті є великими фінансово-промисловими конгломератами (кластерами). Саме вони будуть предметом нашого розгляду, їх

можна поділити на дві великі групи – горизонтальні кейрецу і вертикальні кейрецу. Коли мова йде про японські фінансово-промислові конгломерати, то зазвичай маються на увазі горизонтальні кейрецу.

Одним із центральних елементів *горизонтальної кейрецу* є великий банк. Ядро банківської системи у Японії складають 11 великих комерційних банків, які японці називають «сіті-банк», і 3 банки довгострокового кредитування. Шість із цих чотирнадцяти фінансових організацій є центрами власних промислових груп – це комерційні банки *DKB, Sakura, Sumitomo, Fuji, Sanwa, Mitsubishi* і лідируючий кредитний банк, який має назву *Industrial Bank of Japan (IBJ)*. Саме ці шість фінансово-промислових конгломератів складають так звану велику шістку (*Big Six*). Поряд з банком в ядро групи входить торговельна компанія (її називають *Shosha*), яка часто не поступається своєю впливовістю банкам. Разом з ними в ядро може входити велике промислове підприємство. Навколо цього ядра знаходиться велика кількість компаній (підприємств), які в різній мірі зв'язані між собою і можуть створювати власні кластери. При цьому частина з них тяжіє до ядра і знаходиться в більшій залежності, інші знаходяться ніби на периферії і проводять значною мірою власну політику. *Toyota* – одна з фірм, яка зберігає більшу дистанцію, входячи в групу *Mitsui*.

До великої шістки входять групи *Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Fuyo, Sanwa, DKB (Dai-Ichi Kangyo Bank)*.

Майже всі великі компанії, які входять в горизонтальні кейрецу, створюють власні *вертикальні кейрецу* у формі великої (численної, широкомасштабної) піраміди, на вершині якої лідируюча компанія, а в основі велика кількість дрібних фірм, які являють собою просто сімейний бізнес. У такій ієрархічній структурі компанії (підприємства) пов'язані між собою перш за все субпідрядними контрактами. Група дрібних фірм постачає компоненти для більш великих, ті – для ще більших і так далі. Таким чином побудовані кейрецу в електроніці, автомобілебудуванні.

В подальшому обидва типи кейрецу ми розглянемо детально. Але перш за все корисно ознайомитися з їх передісторією і зрозуміти ті процеси, які привели до формування сучасних груп.

Історичний екскурс. У середині 80-х років XIX століття Японія змінила політичну орієнтацію, відвернувшись від феодального устрою і схиляючись перед західним імперіалізмом. Нові японські лідери і уряд розпочали вивчати капіталістичні нації і виявили, що дуже часто багатство і капітал концентруються навколо окремих сімей. Уряд приступив до формування галузей промисловості, допомагаючи багатим або підприємливим людям сформувати у своїх руках великий капітал. Ми не будемо заглиблюватися в деталі цього процесу. Важливо, що в результаті сформувались чотири дуже великі диверсифіковані фінансово-промислові конгломерати, які управлялись холдинговими компаніями. Власниками цих холдингів були декілька дуже багатих сімей. Такі конгломерати мали назву *дзайбацу (Zaibatsu)*. Велика четвірка дзайбацу – це *Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Yasuda*. Таким чином, в економіці Японії були сформовані ієрархічні піраміди з централізованим управлінням. Ці конгломерати отримали швидкий розвиток і на початку XX ст. стали достатньо впливовими та великими (за колишніми японськими мірками) конгломератами.

У часи першої світової війни вони отримали можливість вийти на світовий ринок і, користуючись несприятливими умовами для розвитку європейських компаній, закріпилися на ньому. Тому, коли у 20-х роках в політичних колах Японії визріли інтереси войовничої експансії, лідери дзайбацу спробували вчинити опір цьому, оскільки це явно підривало можливості подальшого розвитку їх впливу на світовому ринку. Однак відповідна реакція уряду, військових і засобів масової інформації була достатньо сильною. В суспільстві почав формуватися негативний імідж багатих власників дзайбацу. Разом з тим почали з'являтися нові дзайбацу, орієнтовані на потреби військових. Внаслідок цих подій лідери старих дзайбацу змушені були змінити свою політику, рекламуючи свій патріотичний дух і підтримку військових. У часи війни всередині великих дзайбацу стали відбуватися злиття компаній, які діяли в одній галузі. Саме в цей час сформувались багато з відомих сьогодні японських компаній; їх сучасний вигляд значною мірою був визначений індустріальною політикою післявоєнної Японії.

Стратегія економічного розвитку. Після війни політика переможців була пов'язана зі знищенням усіх промислових сил, орієнтованих на підтримку військових галузей економіки. До числа головних були віднесені дзайбацу. Активи найбільших 15 дзайбацу були заморожені. Прийнятий у 1947 р. антимонопольний закон поставив холдингові компанії поза законом. Американський вплив був спрямований на повне знищення дзайбацу. Однак всі засоби впливу повинні були впроваджуватися через Міністерство Торгівлі і Промисловості Японії (МІТІ). Всередині цього міністерства поступово формувалась думка, що подібні заходи є лише американською інтервенцією в економіку Японії.

Таким чином, на початку 50-х років сформувались нові умови для розвитку фінансово-промислових конгломератів. Лідери старих дзайбацу зрозуміли, що від них вимагається. Не повинно бути більше холдингів, не повинно бути сильного впливу окремих сімей у раді директорів, не повинно бути орієнтації на насильство. Все повинно бути сконцентовано на бізнесі. У вересні 1953 року МІТІ ініціювало перегляд антимонопольного закону. В новій його редакції великі картелі були легалізовані і, згідно з законом, могли бути засновані або міністерством, або індустріальною групою. При цьому формування холдингових компаній, як і раніше, було заборонено, але злиття, взаємне володіння акціями, взаємне включення представників до ради директорів стало можливим.

Поступово була сформована стратегія економічного росту Японії, яка в короткому викладі може бути представлена наступними важливими акцентами:

- акцент на рості компаній і їх ринковій частці, а не на рості прибутку і дивідендів;
- орієнтація на експорт;
- концентрація фінансових ресурсів у ключових галузях економіки, які мають стратегічну перспективу;
- реструктуризація ключових галузей з метою підвищення їх конкурентоспроможності на світовому ринку;
- обмеження імпорту для збереження платіжного балансу;
- особлива політика щодо іноземних інвестицій.

Реалізуючи цю промислову політику, МІТІ приступило до відновлення зв'язків в економіці, що можна було б визначити як «кейрецизація економіки».

Впровадження антимонопольного закону у першій його версії реформувало промислові і торговельні компанії, але не зачепило банків. Це сталося з тієї причини, що банки були у віданні Міністерства Фінансів. Найбільш подрібненими виявилися торговельні компанії.

Торговельні компанії стали знову об'єднуватися. Уряд забезпечив великі банки, які були ядрами дзайбацу, спеціальними фондами для відновлення економіки.

В результаті сформувались фінансово-промислові конгломерати, які мають назву кейрецу. Уряд визначив пріоритети щодо розвитку галузей, не прив'язуючи їх до діяльності тієї чи іншої кейрецу, що забезпечило конкурентні відносини між ними.

Якщо стисло оцінити дії японського уряду у відновленні післявоєнної економіки, то необхідно звернути увагу на два суттєвих моменти:

1) уряд чітко визначив пріоритетні напрямки розвитку японської економіки і сконцентрував фінансові ресурси саме в цих напрямках;

2) кейрецу, а точніше їх центральні банки, виступили як би фінансовим інструментом реалізації такої економічної політики.

Традиційно, кажучи про лібералізацію економіки, а у випадку перехідних економік – про перехід до ринку, зазвичай розуміють, що ринкові механізми спрацюють природним чином і перехід станеться ніби сам по собі. Загалом це так, але не ясно, чи є такий пасивний шлях оптимальним. Японія продемонструвала, що сконцентровані заходи забезпечують значно вищий (якісний) ефект і роль фінансово-промислових груп у перехідний період у Японії була дуже і дуже продуктивною.

Щоб завершити цей короткий історичний екскурс, необхідно зупинитися на питанні взаємного володіння акціями підприємств, що входять у групу. Початковим поштовхом для цього процесу послугувало бажання японських компаній захиститися від захоплення з боку міжнародних компаній. Особливо це було важливо на початку післявоєнного періоду розвитку японської економіки, коли вона була досить слабкою і протистояти іноземному впливу підприємствам самотійно було досить важко.

Горизонтальні кейрецу. Основні характеристики горизонтальних кейрецу такі:

- наявність центрального банку групи;
- наявність центральної торговельної компанії (*Shosha*);
- президентська рада;
- взаємне володіння акціями;
- директори, що призначаються;
- внутрішньогрупове фінансування;
- внутрішньогрупова торгівля.

Центральний банк. Типовим для Японії є наявність центрального банку не тільки для кейрецу, але і для звичайної компанії. У післявоєнний час банки були практично єдиним джерелом для розвитку промисловості. В них були сконцентровані не тільки фінансові ресурси, а також великий обсяг інформації і знань, які забезпечували допомогу компаніям у їх розвитку.

Великі компанії можуть мати декілька обслуговуючих банків, але один з них завжди визнається як центральний банк компанії.

Функції центрального банку не обмежуються наданням кредитів. Центральний банк збирає, зберігає і представляє інформацію про компанії, що входять у групу. В значній мірі це поширюється аж до оцінки фінансового стану компанії і оцінки ризиків. Практично це пов'язано з дуже ретельним спостереженням за використанням кредитів, що у свою чергу пов'язано з тим, що західна система зовнішнього аудиту не розвинена в Японії і традиційно компанії слабкі в бухгалтерському обліку. Часто банк відмінно знає не тільки фінансове становище компаній, а також добре уявляє перспективи їх технічного розвитку. Оскільки у банку є можливість придбання акцій компаній, то по суті він часто виступає у ролі джерела венчурного капіталу.

Центральний банк також виконує функції координатора групи і в багатьох випадках надає допомогу в управлінні компанією, включаючи кризові ситуації, коли центральний банк може не тільки надавати фінансову допомогу, але й підбирати управлінський персонал для виведення компанії з кризи. Відомі випадки, коли центральний банк покриває борги компанії, виводячи її із ситуації банкрутства. У зв'язку з цим існує думка, що великі японські компанії ніколи не стають банкрутами. Є багато різних пояснень зацікавленості групи у збереженні компанії. Одне з них пов'язано зі збереженням іміджу групи.

Центральна торговельна компанія. Кожна кейрецу має центральну торговельну компанію. У трьох з них центральна торговельна компанія входить в ядро групи поряд з банком. У групі *Mitsui* центральна торговельна компанія є навіть більш впливовою, ніж центральний банк. Основна роль торговельних компаній полягає в координації діяльності групи по всіх аспектах торгівлі. Вони відіграють надзвичайно велику роль у сьогоденній світовій торгівлі, не тільки контролюючи японський імпорт та експорт, але і виконуючи торговельні посередницькі операції між третіми країнами. При цьому операційні витрати достатньо низькі, що приваблює клієнтів з інших країн для виконання посередницьких операцій. Так, наприклад, компанія *Ci Imo (Itochu in Japan, C. Itoh & Co. In English)* у 1992 фінансовому році мала оборот 160 млрд. доларів. При цьому чистий прибуток становив тільки 80 млн. доларів, що складає фінальну маржу лише 0,05 %.

Центральні торговельні компанії відіграють надзвичайно важливу фінансову роль в японському бізнесі, кредитуючи середні та малі фірми. Є багато випадків, коли банк надає перевагу фінансуванню *Shosha*, аніж дрібних фірм. Схема виконання торговельних операцій наведена на рис. 10.1.

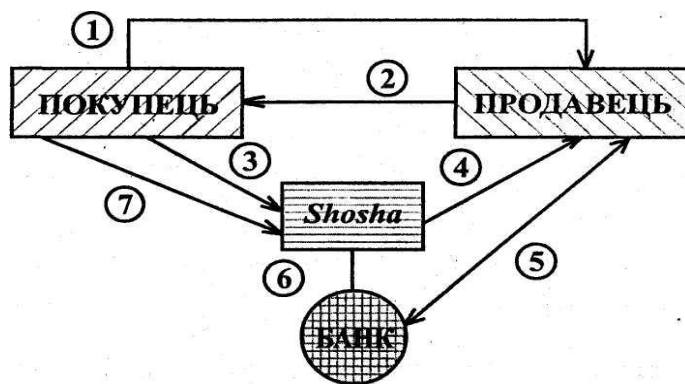


Рис. 10.1. Схема виконання торговельних операцій у кейрецу

Покупець робить замовлення продавцю навіть за умови повної відсутності інформації про нього (1). Він не турбується про гарантії і ризики, тому що в кінцевому підсумку має справу з *Shosha*. Продавець постачає товари прямо споживачу (2). При цьому покупець видає чек торговельній компанії (3), вона, у свою чергу, – продавцю (4). Продавець отримує наявні кошти за чеком у банку (5). Сам чек оплачується торговельною компанією (6), покупець платить за своїм чеком торговельній компанії (7).

Таким чином, у процесі торговельної операції у покупця виникає борг, але не перед продавцем, а перед торговельною компанією. Отже, торговельна компанія, за своєю суттю, надає торговельний кредит. При цьому вона бере ризик таких кредитів на себе. Однак у цілому ризик знижується, оскільки, з одного боку, продавці не зацікавлені в погіршенні відносин з торговельною компанією; з іншого – торговельна компанія має більше можливостей для правильної оцінки платоспроможності її клієнтів.

Ще одне важливе зауваження полягає у тому, що центральна торговельна компанія не бере участі у визначенні ціни при акті «купівля-продаж». Про ціну покупець і продавець домовляються безпосередньо між собою. Центральна торговельна компанія виконує при цьому лише посередницьку роль.

У тому разі, коли оплати рахунків виконуються одночасно, *Shosha* не відіграє ролі кредитної установи. При цьому її роль полягає у страхуванні операції. В цьому розумінні центральну торговельну компанію інколи називають квазістраховою компанією. За виконання таких функцій зі страхування торговельна компанія бере невеликі комісійні.

Президентська Рада. У даному разі мова йде не стільки про президентів, скільки про представників вищого керівництва. На таких радах компанію (підприємство) може представляти і голова ради директорів. Рада зазвичай збирається один раз на місяць. Ніхто точно не знає, який перелік питань має розглядати президентська рада. Природно, зміст усіх обговорень є таємницею, сторонні на зустріч не допускаються, а в деяких радах навіть забороняється під час засідань робити записи. Тому можна лише здогадуватися стосовно питань, які обговорюються на радах. Скоріше за все, це дуже широке коло питань, розпочинаючи зі стратегії розвитку групи в цілому і закінчуючи просто питаннями клубного характеру. Дуже часто президентську раду називають клубом. Це

відображає в певному розумінні дійсність, оскільки щомісячні зустрічі передбачають типові клубні елементи – гольф, лекції знаменитостей, наприклад, про розвиток японської літератури.

Тим не менш, усі експерти схилиються до думки, що рада відіграє роль зміцнення зв'язків між керівниками провідних компаній на найвищому рівні. У цій раді представлені не всі компанії, що входять у групу. Члени ради вибираються. Так, наприклад, *Sanwa Group* має у своєму складі 44 члени, *Mitsubishi* і *Fuyo* – по 29, *Mitsui* – 26, *Sumitomo* – 20.

Взаємне володіння акціями. Як уже зазначалось, значний розвиток отримав цей процес у післявоєнний час, коли уряд Японії впроваджував заходи з питань лібералізації економіки. Загроза перехоплення капіталу іноземними компаніями змусила фірми вжити заходи з попередження таких акцій. Це було досягнуто за рахунок перехресного володіння акціями і спрямовано на стабілізацію акціонерного капіталу. У певному розумінні учасники групи повинні підтримувати акціонерну вартість капіталу через зобов'язання не продавати акції інших компаній групи. В такому становищі знаходиться близько 25 % усіх японських акцій. Більше того, майже половина усіх акцій знаходяться в руках великих інституційних інвесторів – центральні банки, трастові і страхові компанії. В результаті на вільному (вторинному) ринку обертається лише четверта частина усіх акцій Японії.

Таким чином, у структурі капіталу фірм знаходяться великі портфельні інвестиції. Акції не можуть бути продані підприємствам інших груп, але можуть використовуватися як застава для залучення інвестицій.

З іншого боку, взаємне володіння акціями робить усі великі компанії фінансово взаємозалежними всередині групи. Вони ніби володіють частками одного великого пирога і в цьому разі зацікавлені у збільшенні пирога в цілому, а не тільки своєї частки, незалежно від групи.

Призначення членів у раду директорів. Компанії включають своїх представників у раду директорів тих компаній, які відіграють важливу роль з точки зору їх бізнесу. Це не тільки демонструє взаємопов'язаність компаній всередині групи, але і спрощує багато питань взаємного спостереження і прийняття рішень.

Внутрішньогрупове фінансування. У структурі груп присутні не тільки банки; але і страхові компанії, які відіграють суттєву роль у забезпеченні внутрішньогрупового фінансування. Як зазначають у своїй книзі «Кейрецу» Майяшіта і Рассел (*Kenichi Miyashita, David W. Russel*), у 1990-му фінансовому році для 16 фірм групи в середньому 34,8 % фінансування надійшло від чотирьох основних джерел – двох банків групи і двох страхових компаній. Суттєву роль у внутрішньогруповому фінансуванні відіграє центральна торговельна компанія.

Внутрішньогрупова торгівля. Внутрішньогрупова торгівля координується центральною торговельною компанією і відіграє велику роль у діяльності групи. В значній мірі торговельні взаємодії між компаніями групи базуються на довгострокових угодах.

Основні переваги груп. Майяшіта і Рассел у згаданій праці відмічають, що членство в горизонтальних кейрецу дійсно принесло і продовжує приносити вигоди компаніям. При цьому основна вигода – не прибуток. Дослідження показують, що темпи росту прибутку компаній всередині кейрецу в середньому нижчі, ніж компаній поза групою. Група забезпечує пристойний рівень

прибутковості і зростання компаній, але основна перевага – у забезпеченні достатньо високого рівня безпеки бізнесу для членів групи. Це досягається різноманітними заходами підтримки компаній всередині групи. Значною мірою компанії ніби взаємно страхують одна одну. Наприклад, якщо покупець має труднощі, то продавець може підтримати його, продавши товар за нижчою ціною. Довгострокові інтереси роблять ці кроки вигідними для обох компаній. Можливе і зворотнє: коли продавець має труднощі, покупець може купити товар за більш високою ціною.

Якщо підсумувати всі напрями, які забезпечують безпеку бізнесу членам групи, то можна виділити 6 основних:

- членство у групі забезпечує більш вагомий голос компанії в бізнес-товаристві;
- компанії мають доступ до політичного важеля (political leverage);
- компанії захищені від захоплення шляхом скупівлі акцій;
- компанії мають легкий доступ до кредитів;
- компанії мають захищену внутрішню мережу продажу;
- практично виключені банкрутства.

До цього необхідно додати такі переваги, як великий потік внутрішньої інформації і зниження ризику інвестування в нові технології шляхом реалізації групових проєктів.

Стисла характеристика горизонтальних груп. Група *The Mitsui Group* заснована в 1961 році і включає 26 основних компаній та 171 асоційовану компанію. Під асоційованими компаніями тут розуміються компанії, в яких не менше 10% власності належать групі. Центральний банк – *Sakura Bank*, який заснований у 1992 році в результаті злиття *Mitsui Bank i Taiyo Kobe Bank*, Центральна торговельна компанія – *Mitsui Bussan (Mitsui&Co.)*. Разом з ними в ядро групи входить компанія *Mitsui Fudosan* (нерухомість).

До групи входять такі компанії: *Mitsui Trust&Banking, Mitsui Mutual Life Insurance, Mitsui Marine&Fire Insurance, Mitsui Toatsu Chemical, Japan Steel Works, Denki Kagaku Kogyo, Mitsui Construction, Toray Industries, Mitsui Paper Mills*.

Поряд з ними існують компанії, які не є формальними членами групи, але тісно пов'язані з нею і можуть бути віднесені до неї. Таким периферійним умовним членом групи є *Toyota Motor*. Вона має власну вертикальну групу. Не будучи формальним членом *Mitsui Group*, входить у президентську раду групи. Тяжіє до групи також *Toshiba*. Важливу роль відіграє *Sony*, яка не є членом групи, але підтримує тісні зв'язки з центральним банком групи.

Перехресне володіння акціями – в середньому 19 %.

The Mitsubishi Group. Заснована в 1954 році. Включає 29 основних компаній і 217 асоційованих. Центральний банк – *Mitsubishi Bank*. Центральна торговельна компанія – *Mitsubishi Shoji (Mitsubishi Corp.)*. В ядро компанії також входить *Mitsubishi Heavy Inds.*

У складі групи такі компанії, як: *Mitsubishi Trust&Banking, Meiji Mutual Life Insurance, Tokio Marine&fire Insurance, Mitsubishi Warehouse&Transp., Mitsubishi Motors, Mitsubishi Paper Mills, Mitsubishi Oil, Mitsubishi Petrochemical, Mitsubishi Plastic Inds., Mitsubishi Aluminum, Mitsubishi Research Institute*.

Перехресне володіння акціями – в середньому 35%.

The Sumitomo Group. Заснована в 1951 році. Включає 20 основних компаній і 164 асоційованих. Центральний банк – *Sumitomo Bank*. Центральна торговельна компанія – *Sumitomo Shoji* – не входить до ядра групи. Поряд з банком в ядро входять *Sumitomo Metal Mining* і *Sumitomo Chemical*.

У складі групи такі компанії, як: *Sumitomo Life Insurance*, *Sumitomo Trust&Banking*, *Sumitomo Marine&Fire Insurance*, *Sumitomo Cement*, *NEC*, *Sumitomo Heavy Industries*, *Sumitomo Metal Industries*, *Sumitomo Coal Mining*.

В середньому перехресне володіння акціями складає 27 %.

The Fuyo Group. Заснована в 1966 році. Включає 29 основних компаній і 223 асоційованих. До ядра компанії входить тільки центральний банк – *Fuji Bank*. Центральна торговельна компанія – *Marubeni*.

У групу входять такі компанії, як: *Yasuda Trust&Banking*, *Yashida Mutual Life Insurance*, *Yashida Fire&Marine Insurance*, *Canon*, *Nissan Motor*, *Hitachi*, *NKK*, *NSK*, *Nippon Oil&Fats*, *Nihon Cement*, *Toho Rayon*.

Перехресне володіння акціями в середньому складає 15 %.

The Sanwa Group. Заснована в 1967 році. Включає 44 основних компаній і 247 асоційованих. Ядро компанії складає центральний банк – *Sanwa Bank*. Центральна торговельна компанія – *Nissho Iwai*. *Nissho Iwai* – лише частково входить до складу групи *Part time member*. Вона одночасно входить до другої горизонтальної групи – *DKB Group*. У групі є інша торговельна компанія – *Nichimen*, яка має певну перспективу стати центральною торговельною компанією і ввійти до ядра групи.

У групу входять такі компанії, як: *Toyo Trust&Banking*, *Hitachi Metals*, *Hitachi Chemical*, *Hitachi*, *Sharp*, *Kobe Steel*, *Osaka Cement*.

Перехресне володіння акціями складає в середньому 16,5 %.

The DKB (Dai-IchiKangyo Bank) Group. Заснована в 1978 році. Включає 48 основних компаній і 190 асоційованих. Ядро компанії складають *Dai-Ichi Kangyo Bank* і центральна торговельна компанія *Itoshu*.

У групу входять такі компанії, як: *Nissan Fire&Marine Insurance*, *Taisel Fire&Marine Insurance*, *Fukoku Mutual Life Insurance*, *Asahi Mutual Life Insurance*, *Kawasaki Steel*, *Kobe Steel*, *Hitachi*, *Isuzu Motors*, *Fujitsu*, *Shimizu*.

Перехресне володіння акціями в середньому складає 12 %.

Вертикальні кейрецу. Існує два основних типи вертикальних кейрецу – виробничі і торговельні. У **виробничих вертикальних кейрецу** фірми взаємодіють між собою у складі піраміди, на вершині якої знаходиться виробник кінцевого продукту. Основне тіло піраміди складають виробники складових частин (компонентів) кінцевого продукту. Виробничі кейрецу розвинуті в автомобільній і електронній промисловості.

На вершині **торговельних кейрецу**, зазвичай, також знаходиться виробник продукції. Тіло піраміди складають компанії, які просувають продукцію на ринок і котрі складають мережу оптових і роздрібних торговельних компаній.

Багато виробників мають одночасно обидва типи кейрецу.

Виробничі кейрецу. Загальна структура виробничих кейрецу виглядає наступним чином. На вершині – фірма-виробник кінцевого продукту, яка займається загальною координацією, загальною системою проектування, розвитку, виробництва і складання всередині піраміди. На нижніх поверхах піраміди можна виділити три рівні – верхній, середній і нижній.

Материнська компанія, природно, має справу лише з компаніями верхнього рівня, володіючи часткою їх акцій і призначаючи своїх представників у раді директорів. У свою чергу компанії верхнього рівня пов'язані з компаніями середнього рівня і координують їх діяльність. Компанії середнього рівня вже досить малі і часто створюють асоціації всередині групи. Вони можуть створювати щось подібне на президентську раду горизонтальних кейрецу, зустрічаючись регулярно під керівництвом замовника в особі компанії верхнього рівня.

На нижньому рівні знаходяться дуже маленькі компанії, які взаємодіють лише з компаніями середнього рівня.

Так, наприклад, може бути 35-40 компаній верхнього рівня, 400-500 – середнього рівня і 2000-3000 – нижнього рівня.

Нічого особливого (протиприродного) немає в тому, що компанія створює вертикальні зв'язки з постачальниками і використовує субпідрядників. В американській системі компанія розміщує свої замовлення на основі субпідрядних контрактів. При цьому виконання контракту для підрядника не означає, що наступна партія буде замовлена саме у нього. В Японії компанії переважно влаштовують довготермінові зв'язки з компаніями-підрядниками.

Вони віддають перевагу досить ретельному контролю стану справ у підрядника і допомагають йому розвиватися, надаючи різнобічну допомогу, включаючи передачу технологій, фінансування технологічного розвитку, надання допомоги кваліфікованим інженерним персоналом. Однак основна причина все ж таки пов'язана зі зменшенням ціни.

Особливість довічного найму, прийнятого у Японії, створює специфічну проблему вартості трудових ресурсів. Зазвичай провідна компанія забезпечує більш високий рівень зарплати. Згідно з неформальними оцінками рівень зарплати у компаній-підрядників першого рівня складає приблизно 70% від рівня зарплати материнської компанії. У компаній-підрядників другого рівня – приблизно 60%. На нижньому рівні – лише половину від рівня материнської компанії верхнього рівня. В умовах, коли немає можливості звільняти співробітників і необхідно забезпечувати постійне зростання зарплати в міру просування їх по службових сходинках, на провідних фірмах вартість трудових ресурсів може бути дуже високою. Розміщуючи замовлення в більш дрібній компанії, фірма знижує вартість трудових ресурсів.

Друга причина, що пов'язана з вартістю, визначається високою вартістю землі, особливо на околицях великих міст. Великі компанії мають основне підприємство саме на околицях великих міст.

Наявність довгострокових зв'язків створює особливі переваги. Наприклад, часто фірма-замовник не виконує проектних робіт для комплектуючих виробів. Вона визначає лише основні параметри, залишаючи можливість виконувати проектування на фірмі-підряднику. Перенесення проектних робіт на рівень підрядника надає материнській компанії великі переваги. В цьому разі вони

можуть вимагати від підрядника постійно підвищувати ефективність, знижувати витрати за рахунок більш раціональних проектних рішень.

Стійкі зв'язки з підрядниками дозволяють компаніям виконувати різні заходи зі зниження витрат. Прикладом може бути система постачання «*Just in time*». Окрім того, замовник може вимагати від підрядника зниження витрат, відповідно знижуючи ціну за виконану роботу.

Необхідно звернути увагу на одну важливу особливість побудови вертикальних кейрецу. Незавжди побачити, що вони створені таким чином, що постійні витрати у структурі затрат материнської компанії значно зменшені за рахунок високої частки субпідрядних робіт. Це робить компанію більш гнучкою на ринку.

У свою чергу постійні витрати ніби розподілені всередині піраміди, і слушно передбачити, що чим нижче компанія знаходиться у піраміді, тим вища частка її постійних витрат у структурі затрат. У цьому полягає певна системна перевага, оскільки компанія, що працює безпосередньо на ринку, має операційний важіль, який дозволяє ефективно реагувати на всі його зміни.

Найбільш відомі вертикальні кейрецу: Toyota, Nissan, Matsushita, Hitachi, Toshiba, Sony.

Торговельні кейрецу. За своєю структурою торговельні кейрецу влаштовані аналогічно виробничим, але у сфері просування товарів на ринок. Однією з суттєвих переваг маленьких торговельних компаній є можливість використання ними імені материнської компанії. З одного боку це підвищує вагу самої компанії, з іншого – материнська компанія стає присутньою практично всюди, оскільки магазини з її ім'ям широко розповсюджені.

Узагальнення знань.

Історичний експурс:

- революція Мейдзі, період «освіченого правління» (з 1868 р.);
- середина 80-х років XIX століття, перехід від феодального устрою до орієнтації на Захід;
- ідея концентрації капіталу в одних руках;
- виникнення японських холдингів (дзайбацу): *Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Yacuda*;
- закріплення дзайбацу на світовому ринку (в період I світової війни);
- військова експансія в 20-х роках XX ст. Формування нових дзайбацу, орієнтованих на військові потреби;
- II світова війна, активізація процесу злиття компаній;
- післявоєнна політика переможців;
- знищення промислового потенціалу, орієнтованого на війну;
- заморожування активів 15-ти найбільших дзайбацу;
- антимонопольний закон 1947 року;
- роль Міністерства Торгівлі і Промисловості (MITI) у економічному розвитку країни;
- американська інтервенція в економіку Японії;
- формування кейрецу;
- економічні перетворення на початку 50-х років XIX ст.

Основні принципи:

- не повинно бути холдингів і концентрації капіталу
- не повинно бути сильного впливу окремих сімей
- не повинно бути орієнтації на насильство
- стратегія відновлення зв'язків в економіці:
 - а) об'єднання торговельних компаній;
 - б) забезпечення великих банків фондами на відновлення економіки;
 - в) дозвіл банкам володіти акціями підприємств.

Загальна оцінка стратегії:

- уряд визначив пріоритетні напрями розвитку японської економіки, сконцентрувавши фінансові ресурси у великих банках для розвитку саме цих напрямів;

- уряд створив конкурентні умови між фінансово-промисловими групами;
- створення системи взаємного володіння акціями підприємств з метою захисту місцевих підприємств від захоплення з боку іноземних корпорацій.

Банківська система Японії:

- ядро складають 11 великих комерційних (сіті) банків;
- є три банки довгострокового кредитування;
- підтримуються традиції стійкого зв'язку підприємств зі «своїми» (довіреними) банками.

Горизонтальні кейрецу:

- наявність центрального банку групи;
- наявність центральної торговельної компанії;
- Президентська Рада;
- взаємне володіння акціями;
- призначення директора (директорів) у Радах директорів;
- внутрішньогрупове фінансування;
- внутрішньогрупова торгівля.

Центральний банк:

- збирає, зберігає і надає інформацію про компанії, що входять у групу;
- виконує оцінку фінансового стану компанії і оцінку ризиків;
- джерело венчурного капіталу;
- координатор групи;
- надає допомогу в управлінні, включаючи управління у кризових ситуаціях;
- інколи безоплатно покриває борги компаній, рятуючи їх від банкрутства.

Центральна торговельна компанія:

- основна роль – координування діяльності групи по всіх аспектах торгівлі;
- фінансова роль – надання кредитів середнім і дрібним фірмам;
- низькі операційні витрати.

Ci Ito мала в 1992 році оборот 160 млрд. доларів. При цьому чистий прибуток склав всього 80 млн. Це означає, що фінальна маржа від торговельних операцій – тільки 0,05 %.

Прикінцеве зауваження. Господарські суб'єкти, що входять до складу індустріальних кластерів, працюють на синергетичних засадах: не на знищення один одного, а на взаємну підтримку і спільне досягнення мети.

10.4.2. Перспективи створення корпорацій і ФПГ в Україні

Створення корпорацій і ФПГ в Україні обумовлене об'єктивною необхідністю «прозорості» бізнесу, зміцнення горизонтальних зв'язків у спеціалізованих виробничо-торговельних структурах, демократизації управління й оперативного прийняття управлінських рішень тощо.

У формуванні *корпоративних структур* в Україні певні кроки було зроблено вже в другій половині 80-х років минулого століття. Якщо до цього основними організаційними структурами були міністерства й главки, то з цього часу – виробничі й науково-виробничі об'єднання, державні виробничі об'єднання, регіональні територіально-галузеві об'єднання тощо.

Корпоративні структури вертикального типу. Великі *виробничі й науково-виробничі об'єднання*, що утворилися в Україні ще за часів СРСР, були в основному розукрупнені у ході інституційних перетворень, хоча при виваженій промисловій політиці могли б стати фундаментом потужних промислових *корпорацій*, у т. ч. й транснаціональних. Щодо малих і середніх підприємств, які утворилися на їх основі, то вони виявилися нездатними проводити самостійну науково-технічну, інвестиційну, маркетингову політику і в значній мірі втратили конкурентоздатність на глобалізованих ринках.

Отже, основу промислового комплексу України в перспективі повинні становити великі корпорації. Саме вони можуть стати генератором конкурентоспроможності виробництва та його зростання на інноваційній основі. Корпорації мають найкращі можливості щодо розробки й налагодження у стислі терміни виробництва високотехнологічних видів продукції.

У промисловості України корпоративний сектор тільки починає формуватися. Його слабкість частково пояснюється тим, що й досі поняття корпорації чітко не визначено на законодавчому рівні, тоді як у зарубіжному світі корпорація – це багатогалузева організаційна структура із замкнутим циклом виробництва кінцевого продукту. Класичними прикладами корпоративних структур вертикального типу є японські «кейрецу», німецькі концерни, американські корпорації.

Нині в Україні корпоративний сектор представлений переважно проміжними структурами – відкритими й закритими акціонерними товариствами. Вони утворилися на основі роздержавлення й приватизації державних підприємств і виробничих об'єднань, або за рахунок об'єднання капіталів. Однак усе частіше виникають і більш зрілі корпоративні структури – консорціуми, холдинги, концерни, синдикати, ФПГ тощо.

Тенденція до корпоратизації вертикально інтегрованих підприємств чітко простежується у металургійній промисловості України. Так, державний гірничо-металургійний комбінат «Криворіжсталь»¹ у 1998 р. прийняв до свого складу Новокриворізький гірничо-збагачувальний комбінат (ГЗК), а у 2000 р. – ряд рентабельних шахт рудоуправління ім. Кірова. Намічається організаційне об'єднання Єнакіївського металургійного комбінату з Центральним ГЗК Кривого Рогу і т. д. [129, с. 58].

¹ У 2004 р. він був приватизований.

Багато дослідників вважає перспективним формування в Україні **фінансово-промислових груп** [59; 68; 91 та ін.]. Але у зв'язку з відсутністю до останнього часу відповідної законодавчої бази, цей процес ще далекий від завершення. Найбільш потужні ФПГ сформувалися у металургії, електроенергетиці, машинобудуванні та фінансовому секторі (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Частка різних галузей в чистому доході ФПГ (оціночні дані)

ФПГ	Власник ФПГ	Металургія	Трубна промисловість	Електроенергетика	Машинобудування	Гірничорудна промисловість	ПЕК	Фінансовий сектор	Будівництво	АПК	Суднобудування	Інше
Систем Кепітал Менеджмент (в т.ч. Метівест)	Р. Ахметов	77	–	10	–	8	–	–	–	–	–	5
Індустріальний союз Донбасу (в т.ч. УГМК)	С. Таруга, В. Гайдук	94	–	–	–	–	–	–	2	–	3	1
Укрсиб (входить до DCH)	О. Ярославський	–	–	–	–	–	–	93	–	–	–	7
Інтерпайп (частина East One)	В. Пінчук	–	97	–	–	–	–	–	–	–	–	3
Приват	І. Коломойський, Г. Богολубов	34	–	–	4	26	20	11	–	–	–	5
Фінанси і Кредит	К. Жеваго	–	–	–	35	40	–	25	–	–	–	–
Енергетичний стандарт	К. Григоришин	–	–	55	37	–	–	1	–	–	–	7
Смарт-груп	В. Новінський	53	–	–	–	–	–	–	25	7	10	5
Група «Концерн «Енерго»	В. Нусенкіс	100	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ПАТ «ММК ім. Ілліча»	В. Бойко	96	–	–	–	–	–	–	–	–	–	4
Укрпідшипник	Брати Ключєви	82	–	–	7	1	0	10	–	–	–	0,2

Джерело: [97].

До складу міжнародної ФПГ «Російський алюміній» входить Миколаївський глиноземний завод.

На шляху до корпоративного будівництва основною проблемою в Україні є невідповідність капітальних зв'язків учасників ФПГ із їх оперативно-управлінською структурою діяльності й прийняття рішень. У результаті окремі учасники ФПГ діють самостійно, орієнтуючись в основному на власні інтереси,

часто нехтуючи інтересами ФПГ загалом та держави². Все це призводить до того, що потенційно значні можливості стійкого розвитку, що закладені в цій організаційній формі, використовуються далеко не повністю. Однією з головних причин такого стану справ – відсутність належного практичного досвіду, слабкий менеджмент і відсутність єдиної стратегії розвитку, недостатня інтегрованість підприємств у виробничо-технологічні цикли, слабка центральна структура (влада), неврегульовані відносини власності між учасниками групи, слабкість внутрішнього фінансування, недостатня координованість зусиль різних відомств, які зобов'язані забезпечувати відповідність державних і приватних (корпоративних) інтересів. Стурбованість директорського корпусу збереженням контролю над своїми підприємствами також не сприяє формуванню ФПГ.

Для України з її потужним науково-технічним потенціалом перспективною є також ідея створення **мережних корпорацій** [60]. За приклад такої корпорації може слугувати компанія Nike – лідер американського ринку з виробництва й продажу спортивного одягу та інвентарю (рис. 10.2).

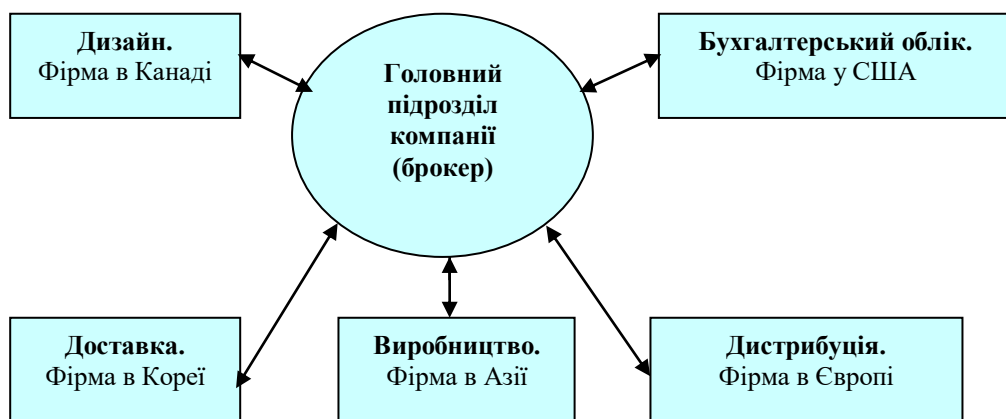


Рис. 10.2. Мережна організаційна структура компанії Nike [27, с. 124]

Основна ідея створення мережних корпорацій досить проста, але ефективна. За основу необхідно взяти ту чи іншу новітню технологію, яка може піднести продуктивність праці на рівень, що навіть перевищує світові стандарти. Під вибрану технологію слід підібрати мережу з найкращих підприємств і організацій, здатних спільною діяльністю, хто сировиною й матеріалами, а хто устаткуванням чи кваліфікованими спеціалістами, «в складчину» запровадити цю технологію й випускати на її базі продукцію, що може користуватися підвищеним попитом на внутрішньому й зовнішньому ринках (наприклад, пилосос для комунальних служб). Потім виручка від реалізації такої продукції ділиться між учасниками мережі пропорційно їх внеску у спільну справу. Щоправда, за цією зовні простою схемою на практиці стоїть надзвичайно трудомістка організаційно-управлінська робота.

² У держави як акціонера ФПГ головним критерієм ефективності її роботи має бути не одержання максимальних прибутків, а реалізація макроекономічних цілей, наприклад щодо стабілізації промислового виробництва й підвищення його конкурентоспроможності.

До речі, мережний шлях корпоратизації обирають китайські компанії. Вони розпочинають свою діяльність як самостійні економічні суб'єкти. Але за посередництва держави об'єднуються у так звані бізнес-групи, які мають форму підприємницьких мереж [71].

І все ж таки в Україні доводиться вирішувати дилему: яким корпоративним структурам вертикального типу слід віддати перевагу – ФПГ чи мережним корпораціям? На нашу думку, ставку слід зробити на ФПГ. Насамперед тому, що за рахунок значної консолідації фінансових ресурсів вони зможуть забезпечити структурні зрушення інноваційного характеру. І хоча в західній економіці вертикально інтегровані «монстри» виглядають не зовсім сучасно, нам без етапу їх створення не обійтися [34]. Тільки в цьому випадку вітчизняні промислові структури здатні витримати конкуренцію на світовому ринку

Ми вважаємо, що корпоратизація багатостадійних виробничих систем в Україні має відбуватися не стільки за рахунок інтеграції наших підприємств у ТНК³, скільки шляхом корпоратизації «знизу» вітчизняних підприємств. Так, В.А. Романенко [120, с. 19] вказав на можливість корпоратизації багатьох із числа майже 100 підприємств електронної промисловості України. Ще один дослідник І. Карп [73, с. 99] доводить необхідність створення вітчизняної вертикально інтегрованої нафтової компанії, що, на його думку, дозволило б стримувати ріст цін на нафтопродукти.

Раніше ми розглядали можливість утворення корпоративної структури на базі колективного підприємства «Вінницький меблевий комбінат» [64, с. 328-329].

Станом на 1.01. 2003 р. Вінницький МК нараховував 720 співвласників, кожен із яких мав частку майна в колективній власності відповідно до загального стажу роботи та кваліфікації. Причому частка майна кожного зі співвласників індексувалася згідно з постановами державних органів.

Однак розпорошення власності між багатьма співвласниками не сприяло концентрації капіталу й виробництва та загалом інноваційному розвитку підприємства. Тому ми вважали, що Вінницький МК необхідно організаційно об'єднати з підприємствами, які вертикально інтегровані з ним. А найбільш доцільною організаційною формою могла бути міжгалузева корпорація (рис. 10.3).

Основна умова утворення корпорації на базі Вінницького МК – добровільність входження та виходу підприємств, пов'язаних єдиним виробничо-технологічним циклом. Інша умова – це збереження прав та обов'язків юридичної особи всіх членів нової корпорації, їх певна господарська самостійність. Це означає, що на майно підприємств влада керівного органу не поширюється.

³ У цьому питанні ми поділяємо точку зору В.І. Голікова, який вважає, що стратегія входження наших підприємств до іноземних корпорацій не йде далі ефективного використання дешевих природних та трудових ресурсів і, отже, є інноваційно неперспективною [44, с. 13]. Хоча зовсім відмовлятися від цієї стратегії не слід, оскільки вона сприяє відновленню виробництва, підвищує його конкурентоспроможність, сприяє виходу країни на міжнародні ринки. Однак при широкій інтеграції до ТНК наших підприємств є небезпека перенесення основних центрів управління корпоративним сектором у промисловості (через малі масштаби українських підприємств порівняно із материнськими компаніями) за кордон, що підіриватиме економічну безпеку України.

У випадку корпоратизації системи взаємозв'язаних підприємств поліпшиться постачання меблевих виробництв за рахунок місцевих джерел сировини, що безумовно позначиться на загальних обсягах випуску меблів.

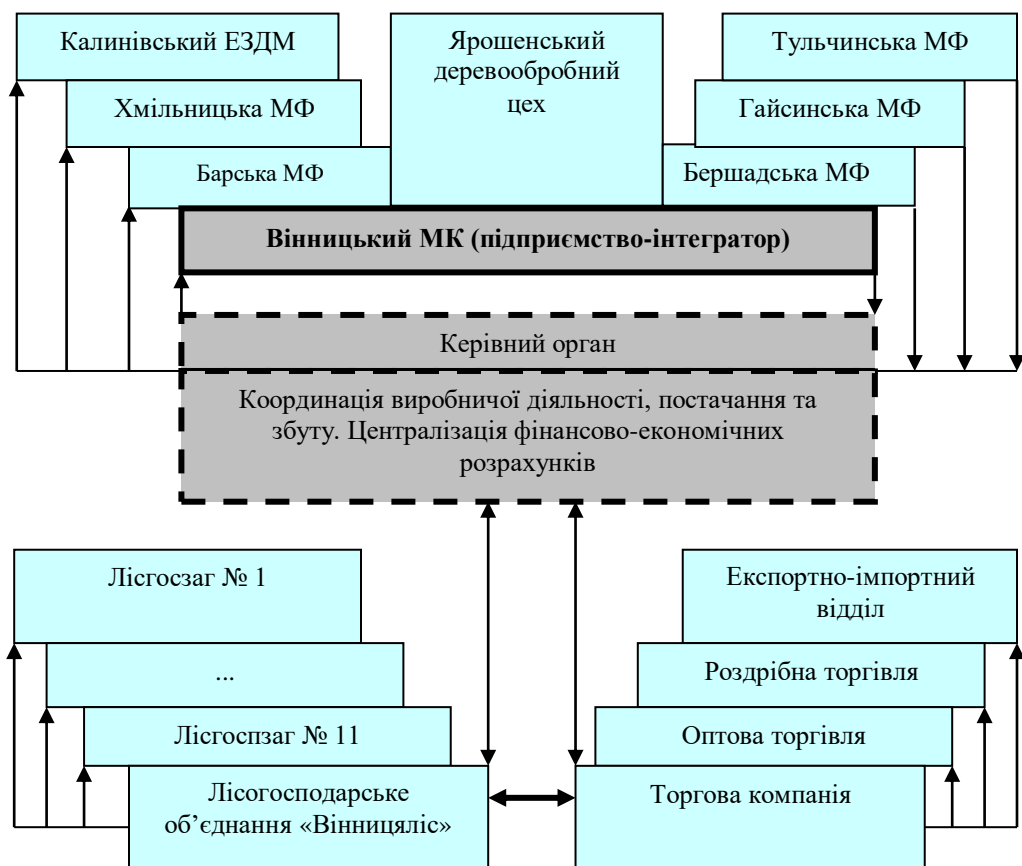


Рис. 10.3. Проект міжгалузевої корпорації на базі Вінницького меблевого комбінату:
 ЕЗДМ – експериментальний завод деревних матеріалів;
 МК – меблевий комбінат; МФ – меблева фабрика.

У корпорації також полегшаться фінансові розрахунки між вертикально інтегрованими підприємствами: через упровадження системи взаємозаліків, гарантування оплати за поставки сировини й матеріалів. Причому це має бути не старий варіант централізації фінансових ресурсів, а тільки розрахункова централізація фінансових операцій.

Створення торгової компанії дозволить проводити узгоджену політику з реалізації продукції, у т. ч. й експортно-імпортних операцій.

Нарешті, корпорація зможе акумулювати (через утворення інноваційних фондів) кошти на НДДКР, забезпечить поширення інноваційних імпульсів на всіх її членів.

Таким чином, можна стверджувати, що українська промисловість знаходиться ще тільки на початковій стадії формування потужного корпоративного

сектора, і тому найбільшу увагу слід приділяти таким прогресивним формам корпоративних структур вертикального типу, як ФПГ та мережні корпорації.

Корпоративні структури горизонтального типу. З переходом до ринку виникла гостра необхідність створення (замість колишніх територіально-галузевих об'єднань) корпоративних структур горизонтального типу, наприклад – для ефективного управління цукробуяковим комплексом Вінницької області.

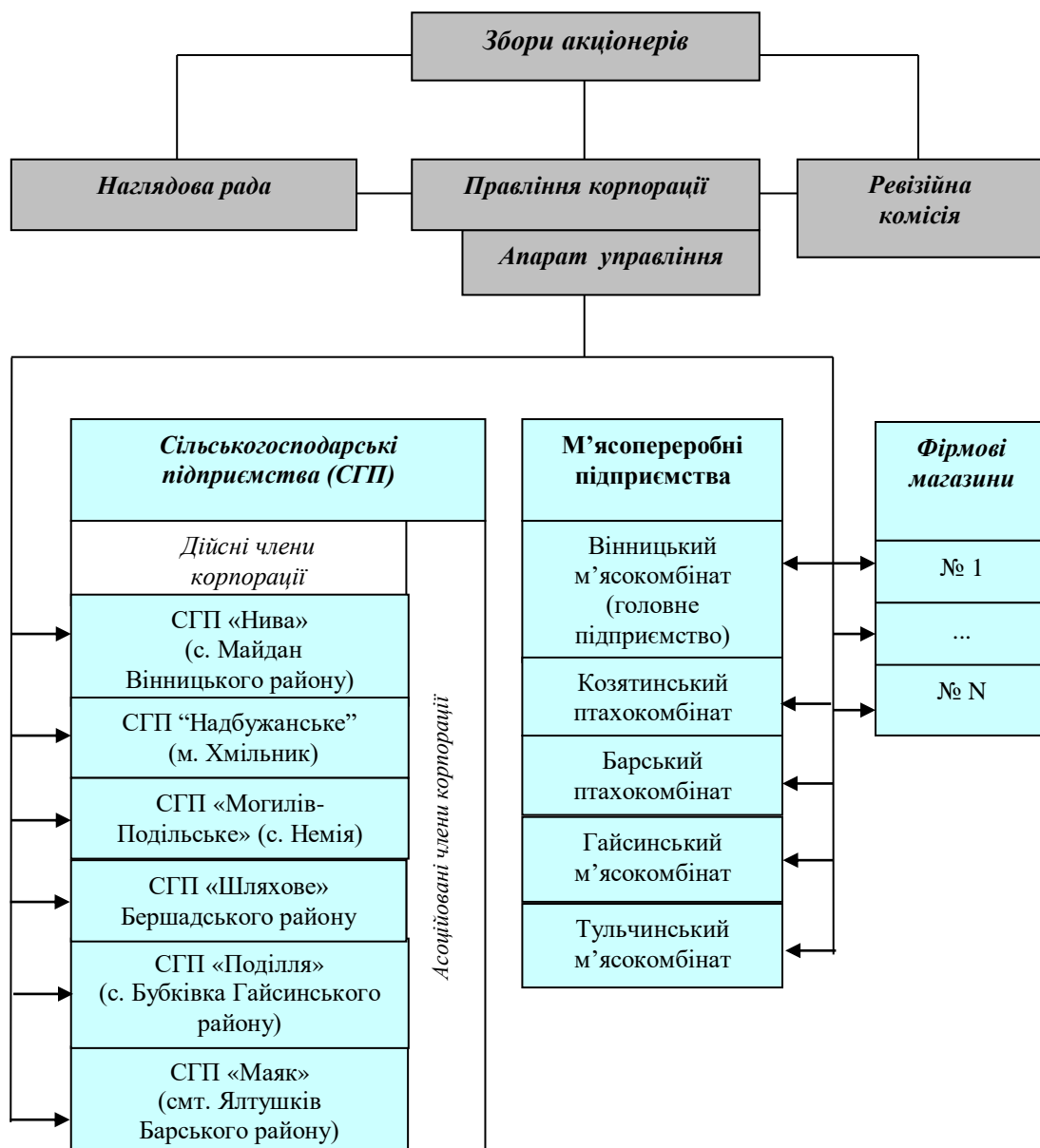


Рис. 10.4. Перспективна схема міжгалузевої територіальної корпорації на базі АТ «Вінницям'ясо»

Така структура повинна мати форму виробничого об'єднання цукрових заводів (а також сільськогосподарських виробників) під «дахом» стратегічного

інвестора. Хоча б тому, що таким шляхом пішов, зокрема, розвиток кондитерської промисловості, в якій утворилися досить потужні **концерни**: «Укрпромінвест» (на базі Вінницької, Київської, Маріупольської та Кременчуцької кондитерських фабрик), «А.В.К.» (на базі Донецької та Мукачівської фабрик) та ін. Перший з них спочатку виник як корпорація територіально-галузевого типу, але поступово перетворюється в корпорацію територіально-міжгалузевого типу, оскільки до його складу вже входить і ряд цукрових заводів (Крижопільський та ін.).

У Вінницькій області на базі асоціації «Поділляцукор» передбачається утворити **холдингову компанію** класичного зразка. Для багатьох цукрових заводів така організаційна форма дозволить швидше пройти реструктуризацію, санацію та процедуру банкрутства. Але, на наш погляд, асоціацію «Поділляцукор» доцільніше трансформувати у цукровий **кластер** (див. п. 10.5).

У **м'ясопромисловому комплексі Вінницької області**, зокрема у АТ «Вінницям'ясо», процес корпоратизації також є одним із стратегічних. Пояснюється це тим, що різкі коливання кон'юнктури на ринку сировини та проблеми з реалізацією готової продукції вказують на необхідність організації **міжгалузевої територіальної корпорації**, яка б, крім м'ясопереробних підприємств, включала також і сільськогосподарських виробників, фірмові магазини тощо (рис. 10.4).

Провідним членом корпорації має стати Вінницький м'ясокомбінат. Для зміцнення корпоративної структури важливо було б, щоб він придбав акції інших переробних підприємств (не виключається і зворотний процес). До дійсних членів корпорації також слід включити сільськогосподарські підприємства, які мають пакет акцій АТ «Вінницям'ясо». Стати асоційованими членами переважно мають сільськогосподарські виробники (худоби на переробку). Наявність же у складі корпорації широкої мережі фірмових магазинів дозволить зменшити трансакційні витрати й знизити ціну кінцевої продукції.

Отже, якщо в умовах планової економіки основною формою управління галузями і, відповідно, спеціалізованими (галузевими й міжгалузевими) виробничо-територіальними системами були відомчі структури, то в умовах ринкових перетворень формуються територіально-галузеві корпоративні структури, які базуються на принципах самоуправління (корпоративного управління), хоча щодо них має здійснюватися й державне регулювання.

10.5. Вільні (спеціальні) економічні зони

10.5.1. Світовий досвід

Ключовою умовою створення БЕЗ в зарубіжних країнах є стимулювання інвестиційних процесів за рахунок залучення внутрішніх резервів інвестиційних ресурсів чи збільшення притоку іноземних інвестицій через надання суб'єктам зон різноманітних пільг. У зарубіжній практиці суб'єктам зон найчастіше надаються податкові, кредитні, митні пільги, пільги за користування земельними ділянками, виробничим обладнанням, спорудами, об'єктами інфраструктури і т. п.

Сьогодні у світі існує близько двох тисяч БЕЗ, як у країнах розвинених

(наприклад – Ірландія), так і в країнах, що розвиваються (наприклад – В'єтнам). Вибір конкретної модифікації БЕЗ зумовлюється такими факторами: наявністю регіонально-економічних диспропорцій, депресивних територій, надлишків робочої сили внаслідок структурного перевиробництва, необхідністю розбудови окремих галузей промисловості, перспективами інтеграції держави у світову економіку та її місця у міжнародному поділі праці [75, с. 10]

Як доводить світова практика, БЕЗ сприяють зростанню на 9–22 % щороку робочих місць (у т. ч. приблизно 60% – за рахунок іноземних інвестицій). Середньорічний темп зростання промислового виробництва в них складає 130–175 %, а щорічний приріст бюджетних надходжень – 10–15 % [119, с. 4-5].

Залежно від конкретних умов та завдань регіонального розвитку БЕЗ мають стати «точками» економічного та індустріального зростання, місцями зосередження підприємств інноваційного сектору типу технопарків і технополісів (за прообразом промислового парку «Шеннон» в Ірландії).

10.5.2. Українська практика

Перша в Україні БЕЗ – *«Північнокримська експериментальна економічна зона «Сиваш»* – була створена у межах Красноперекопського району, міст Красноперекопська та Армянська АР Крим у 1996 р. за постановою Кабінету Міністрів від 23 квітня 1996 р. № 455 згідно двох указів президента країни та спеціального закону.

Метою створення зони стало проведення економічного експерименту щодо розроблення моделі управління та господарювання в умовах переходу до ринкової економіки.

Керівним органом зони «Сиваш» була визначена Адміністрація зони, що вела свою діяльність у формі державної компанії, Статут якої затвердив Кабінет Міністрів України.

Експеримент проводився з метою реалізації таких заходів:

- експериментального відпрацювання на практиці сучасних економічних механізмів та методів господарювання;
- впровадження передових вітчизняних і зарубіжних науково-технологічних розробок та винаходів;
- розвитку експортного потенціалу на основі ефективного комплексного використання сировинних, промислових та сільськогосподарських можливостей території;
- підготовки кадрового потенціалу, який відповідає вимогам організації високотехнологічного виробництва конкурентоспроможної продукції в умовах переходу до ринкової економіки;
- розв'язання проблеми зайнятості населення та інших соціальних проблем на території зони «Сиваш»;
- створення і забезпечення умов для реалізації інвестиційних проектів;
- залучення зовнішніх та внутрішніх ресурсів для реалізації інвестиційних проектів розвитку підприємств регіону;
- створення та розвитку виробничої і невиробничої інфраструктури.

У зв'язку із закінченням терміну проведення експерименту згідно Постанови Кабінету Міністрів № 1735 від 27.12.2001 р. Адміністрація зони була ліквідована.

Офіційно в Україні упродовж 1996-2004 років були створені і діяли **11 ВЕЗ**: у Донецькій області («Азов» – м. Маріуполь, «Донецьк»), Київській («Славутич»), Закарпатській («Закарпаття», «Інтерпорт Чоп»), Львівській (Курортполіс «Трускавець», «Яворів»), Волинській («Інтерпорт Ковель»), Миколаївській («Миколаїв») та Одеській («Порто-франко», «Рені»), а також у АР Крим («Порт Крим» – м. Керч). Крім того було задекларовано 72 території пріоритетного розвитку (ТПР) зі спеціальним режимом інвестиційної діяльності у 9 областях [75, с. 10, 15].

Інвесторам і СЕЗ, і ТПР було надано ряд пільг у вигляді режиму спеціальної митної зони, звільнення від оподаткування прибутку у перші роки діяльності або оподаткування за зниженою ставкою (20 або 50% від діючої в країні), звільнення від оподаткування інвестицій, сплати ввізного мита та ПДВ, плати за землю, сплати зборів до окремих бюджетних фондів, обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті.

Проте, українська практика створення і функціонування ВЕЗ виявилася неефективною через слабкість організації, деструктивні прояви інституційного середовища. Тому з 2005 року діяльність зон на раніше наданих пільгах була призупинена.

Виникає логічне запитання: **чому ж ідея ВЕЗ та ТПР не спрацювала в Україні** повною мірою? На це запитання можна відповісти так: для їх нормального функціонування у нас не вистачає:

- достатньої кількості інвестицій (для стандартної ВЕЗ, що передбачає створення не менше 10 тис. робочих місць, необхідно 50 млн. дол.);
- врегульованого правового поля, наприклад, для створення транскордонної ВЕЗ «Рені – Галац – Джурджулешти»;
- достатньо глибокої розробки інвестиційних проектів;
- активної участі у їх створенні і функціонуванні місцевих органів влади;
- необхідних гарантій для інвесторів з боку держави;
- прозорості бізнесу (місцеві корпоративні групи часто використовують їх для «бізнесу» на державних ресурсах).

Проте, досвід багатьох країн, де ВЕЗ стали не тільки нормою, але й приносять відчутну користь регіонам і державі в цілому, вказує на доцільність відродження практики створення таких структур в Україні, але вже на інших засадах.

10.6. Стратегічні індустріальні кластери

10.6.1. Світовий досвід

У світі є досить багато прикладів створення високоефективних кластерів. Так, значний досвід їх створення нагромаджено у індустріально розвинених країнах, зокрема США, Італії, Японії та ін. Наприклад, у США функціонують 380 кластерів.

У них зайнято більше половини робочої сили США і виробляється 60 % обсягу промислової продукції країни [118, с. 258].

Структура та особливості організації і функціонування багатьох американських кластерів детально вивчені. Так, М. Портер [113] детально розглянув структуру *виноробного кластера у Каліфорнії* (рис. 10.5).

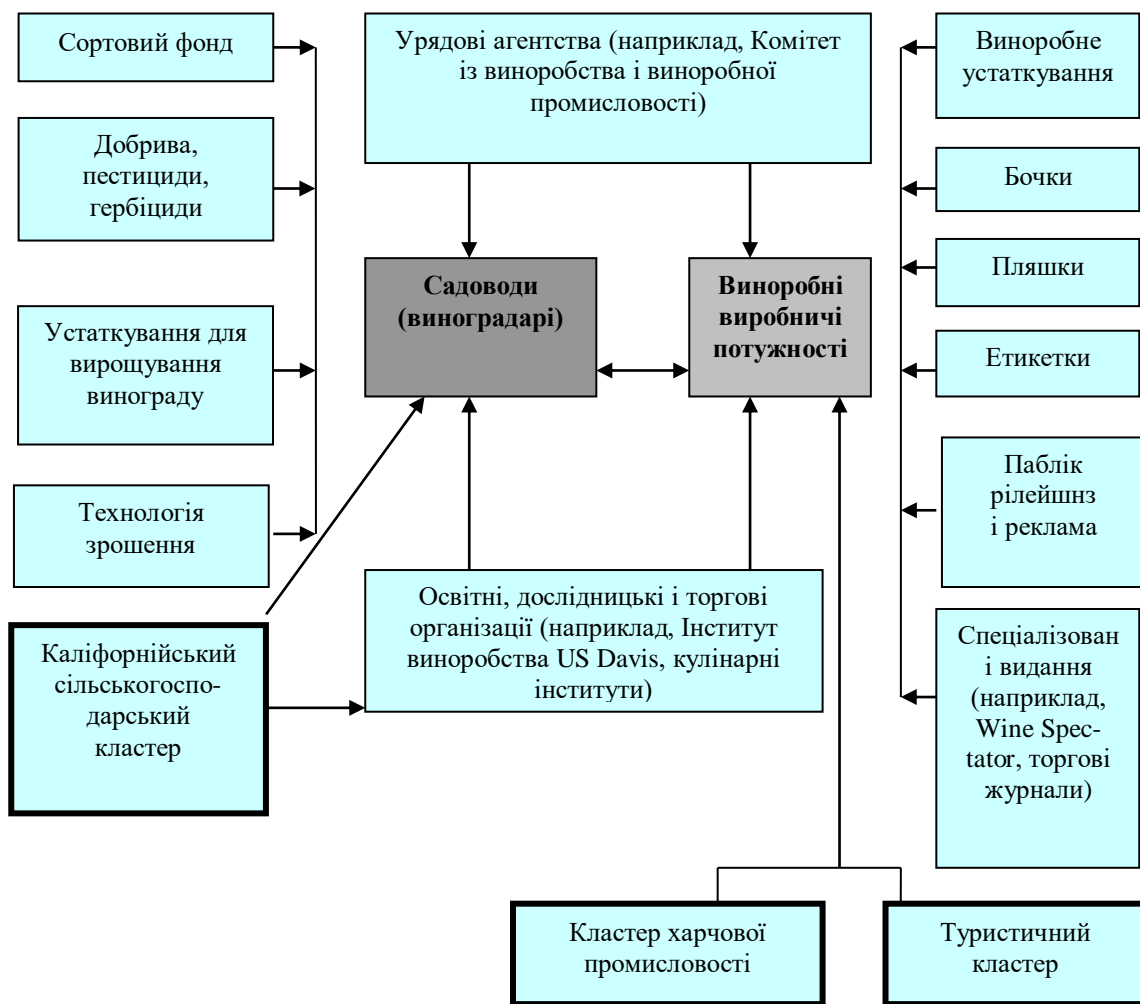


Рис. 10.5. Каліфорнійський виноробний кластер [113, с. 209]

Цей кластер включає 680 комерційних винарень та декілька тисяч незалежних виноградарів. Ядро кластера функціонально доповнюється тими галузями, які підтримують виноробну промисловість і вирощування винограду, включаючи забезпечення сортами винограду, іригаційним та збиральним обладнанням, бочками тощо. До об'єднання входять також спеціалізовані громадські організації та рекламні фірми, численні видавництва, що обслуговують виноробну промисловість та торгові агенції.

Чимало кластерів США мають чітко виражену фармацевтичну спеціалізацію. Причому кількість біотехнологічних фірм у кластерах постійно зростає. Більше половини з них фінансується венчурним капіталом [25, с. 72-73].

Значний досвід організації кластерів нагромаджено в Японії. Він показав, що ефективність кластерів буде зростати, якщо буде поглиблюватися спеціалізація регіонів, а місцевим органам влади буде надано більше прав і відповідальності щодо розвитку бізнесу в них [131, с. 8-9].

Кластери, що виникають на основі малих та середніх підприємств в Італії, називаються «*індустріальними округами*». За визначенням Італійського інституту статистики, «індустріальний округ» – це соціоекономічна одиниця на локальній територіальній основі, де взаємодіють спільності людей, що приймають участь в одному й тому ж виробничому процесі» (цит. за: [84, с. 125]).

Варто зауважити, що на індустріальні округи в Італії припадає 30% усіх зайнятих [21, с. 33]. Найвідомішим у світі є індустріальний округ з виготовлення взуття, до якого належать компанії Ферагамо й Гучі, а також численні спеціалізовані постачальники деталей взуття, обладнання, дубленої шкіри тощо. Він також включає декілька ланок пов'язаних із ним галузей промисловості, серед яких ті, що виробляють різноманітні шкіряні вироби та різні типи взуття. Крім того, взуттєвий кластер співпрацює з підприємствами текстильної моди, включаючи одяг, аксесуари, виробляє додаткову продукцію. Впливова репутація Італії у моді та дизайні, наприклад, дає переваги компаніям, які залучені до виробництва виробів із шкіри, взуття, одягу, аксесуарів. Крім репутації, учасники кластеру часто отримують ще й прибутки від різних спільних маркетингових заходів: торгові ярмарки, видання, маркетингові презентації тощо.

В контексті кластеризації економіки України значний інтерес представляє досвід формування і функціонування кластерів у країнах з перехідною економікою (Китай, Польща, Чехія, Словенія, Румунія, В'єтнам) та в країнах, що розвиваються (Індія та ін.). Оригінальне узагальнення цього досвіду зроблено С. Соколенком [130; 131].

Зарубіжна практика кластеризації економіки в регіонах підтверджує доцільність та актуальність створення кластерних структур в Україні. Більше того, ми вважаємо, що конкурентоспроможність України загалом і на регіональному рівні, зокрема, значною мірою буде залежати від того, наскільки оперативно формуватиметься й розгортатиметься модель підтримки та розвитку найсучасніших кластерних структур. Однак при створенні кластерів в Україні не слід механічно копіювати зарубіжні технології кластеризації економіки [123, с. 78].

10.6.2. Досвід і проблеми створення в Україні

Кластери в українських реаліях можна розглядати як найбільш прогресивні територіально-галузеві корпоративні структури, що формуються на базі спеціалізованих (галузових і міжгалузових) виробничо-територіальних систем [64, с. 188].

За визначенням М. Войнаренка, в умовах України «кластер – це галузево-територіальне добровільне об'єднання підприємств, що тісно співпрацюють із науковими установами та органами місцевої влади, з метою підвищення конкурентоспроможності власної продукції та економічного зростання регіону» [41, с. 31].

Ідея кластеризації економіки України на регіональному рівні вперше почала реалізовуватися у Хмельницькій області з 1998 р. з ініціативи відомого американського економіста Вольфганга Прайса та науковців Технологічного університету Поділля (нині – Хмельницький національний університет). Завдяки реалізації Програми «Поділля Перший» у області було створено перші три кластери – швейний, будівельний та харчовий. Так, у швейний кластер об'єдналися більше 20 підприємств. Вони відійшли від масового виробництва уніформ і приступили до формування своїх модельних ліній, раціонально розподіливши між собою ринки збуту продукції. Створення на базі 30 підприємств будівельної галузі кластеру «Поділля» сприяло збільшенню обсягів будівельних робіт, впровадженню нової технології випуску суміші типу «Церезит», яка вдвічі дешевша від польської та виготовляється з місцевих компонентів.

З 2005 року на Хмельниччині розпочато новий етап формування кластерів – з виробництва нових будівельних матеріалів, охорони та комерціалізації культурної спадщини, надання інформаційно-освітніх послуг, органічного землеробства, перероблення фруктів («Подільське яблуко») тощо. Наймолодшим на Хмельниччині є кластер екоагротуризму в с. Гриців Шепетівського району [131, с. 22-23].

Нині в Україні кластерні структури сформовані вже в семи областях та м. Севастополі. Окрім Хмельницької області, кластери виникли в Івано-Франківській (з туризму і виробництва сувенірної продукції – кластер «Сузір'я», виготовлення виробів з овечої вовни – кластер «Ліжникарство та інші художні промисли на Прикарпатті»), Рівненській (з деревообробки в Рокитнівському районі), Херсонській (транспортно-логістичний кластер «Південні ворота України»), Полтавській (кластер екологічно чистого дитячого харчування «Полтавщина»), Одеській (кластер органічного землеробства і зеленого сільського туризму у Придунав'ї) та Харківській областях (кластер свинарства та м'ясних виробів), а також у м. Севастополі (7 кластерних об'єднань, в т. ч. туристсько-рекреаційні «Херсонес» та «Байдари-тур») [131, с. 21-33; 8].

Певні успіхи у створення кластерних структур в Україні можна пояснити не тільки об'єктивними чинниками (занепадом економіки більшості регіонів тощо). Важливу роль відіграли й суб'єктивні чинники, зокрема діяльність групи Прайса у Хмельницькій області та ініціатива М. Азарова щодо проведення міжнародному економічного форуму «Нові виробничі системи та прискорений розвиток регіонів» (2001 р.), на якому детально обговорювалися шляхи кластеризації економіки України на регіональному рівні.

Однак потенціал регіональної кластерної економіки в Україні ще далеко не вичерпаний. Зрозуміло, що шляхом кластеризації необхідно розвивати машинобудівні райони, насамперед Харківський. Ядром кластера у цьому районі міг би стати регіональний технопарк. Кластери типу індустріальних округів доцільно формувати в Україні в регіонах з достатнім рівнем підприємницької ініціативи та розвитком дрібних промислів (Прикарпаття, Закарпаття та ін.) [65, с. 55].

Для координації діяльності кластерів на регіональному рівні необхідно створювати асоціації. Перша така асоціація була створена в Хмельницькій області в рамках реалізації Програми «Поділля Перший». Нещодавно було прийнято

рішення про формування на базі семи кластерних об'єднань Севастополя мегакластеру «Севастополь» [131, с. 25-26]. Створення мегакластерних структур дозволяє більш повно використовувати переваги від кооперації (ефект синергії) їх учасників.

Нині до співпраці в Асоціації «Поділля Перший» залучені наукові установи та органи місцевої влади. Так, до керівного комітету асоціації входять провідні вчені Хмельницького національного університету, начальники управлінь економіки обласної адміністрації та міськвиконкому, керівники банківських структур, торгово-промислової палати тощо. Підприємства, що входять до Асоціації «Поділля Перший», мають такі вигоди від цього: допомога експертів із питань технологічної модернізації виробництва, запровадження торгових знаків та експортних стандартів, новітніх технологій та маркетингу, участь у промислових виставках, ярмарках, програмі стандартизації тощо.

Очевидно, що створення Асоціації «Поділля Перший» – важливий експериментальний крок на шляху до створення в Україні регіональних індустріальних кластерів.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Назвіть основні структурні форми життєздатних стратегічних альянсів, а також можливі функціональні взаємовідносини між суб'єктами різних корпоративних структур.
2. Охарактеризуйте три основні критерії вибору партнерів альянсу.
3. На яких стандартних принципах будується планування, структурування альянсу, управління його ризиками?
4. Розкрийте особливості та функції корпоративних структур різних типів.
5. Якими факторами визначається необхідність створення спільних підприємств? Прокоментуйте особливості їх заснування і функціонування.
6. У чому полягає мета та практика створення спільних підприємств в Україні?
7. Що таке технополіси і технопарки? Проаналізуйте світовий досвід їх створення та функціонування. Визначте проблеми їх створення в Україні?
8. Наведіть основні етапи та принципи створення японських корпоративних структур типу кейрецу і дзайбацу. Відзначте роль уряду Японії у їх створенні.
9. Опишіть структурну побудову японських фінансово-промислових груп (дзайбацу та кейрецу), визначте їх функції. В чому полягають проблеми створення ФПГ в Україні?
10. Чому кластери вважаються однією з найефективніших корпоративних структур сучасного періоду?
11. Опишіть структурну побудову американських та італійських кластерів, визначте їх функції. В чому полягають проблеми створення індустріальних кластерів в Україні?

*«Ніхто не може виконати симфонію поодиночі.
Потрібний оркестр, щоб її зіграти».
Х.Д. Луккюк*

Розділ 11

ПРОЕКТУВАННЯ РЕГІОНАЛЬНОГО ІНДУСТРІАЛЬНОГО КЛАСТЕРА

Проектування регіонального індустріального кластера (РІК) «Науковий виробничо-торговельний альянс» передбачає передусім розробку відповідного Положення, яке має титульний аркуш (додаток Д, рис. Д.1) і такі основні розділи.

11.1. Положення про регіональний індустріальний кластер «Науковий виробничо-торговельний альянс»

Це положення регулює правові засади функціонування регіонального індустріального кластера «Науковий виробничо-торговельний альянс».

11.1.1. Загальні положення

Учасники (дійсні члени індустріального кластера), реалізуючи належне їм право добровільного об'єднання своєї виробничої, наукової, комерційної та інших видів діяльності з іншими суб'єктами (асоційованими членами індустріального кластера), створюють об'єднання суб'єктів господарської діяльності – індустріальний кластер «Науковий виробничо-торговельний альянс».

Індустріальний кластер не є статутним об'єднанням, функціонує на конкретних (договірних) засадах з метою науково-технічного та виробничо-торговельного розвитку учасників, здійснення ними спільної діяльності на основі добровільної координації з питань управлінських рішень, інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної діяльності учасників.

11.1.2. Структура кластера

Положення передбачає добровільне нестатутне об'єднання існуючих суб'єктів господарювання (вітчизняних і зарубіжних комерційних банків [філій], страхових компаній, торгово-промислових палат, товарних універсальних бірж, районних агроторгових домів, Центрів стандартизації і метрології, підприємств та інших зацікавлених господарських суб'єктів), а також добровільне створення таких установ, як – аналітичний центр торгово-промислової палати, районні консалтинг-центри, центральна торговельна компанія, торговий дім з власною мережею роздрібною торгівлі, науково-дослідні і дослідно-конструкторські організації, технопарки, бізнес-інкубатори тощо (рис. 11.1).

Ініціаторами-засновниками індустріального кластера можуть бути будь-які суб'єкти господарської діяльності, які розуміють важливість такого акту і формують Президентську раду індустріального кластера, як координатора групи, з подальшим її розширенням за рахунок інших членів, які виявили бажання бути учасниками індустріального кластера.

Дійсними членами індустріального кластера вважаються суб'єкти господарювання (підприємства, організації), які визнають це положення, і від імені яких, за рішенням відповідного органу, наприклад загальних зборів акціонерів підприємства або організації, уповноважені керівники подали письмову заяву (лист-заяву) в Президентську раду індустріального кластера.

Асоційованими членами індустріального кластера вважаються суб'єкти господарювання, які об'єднані, наприклад, у науково-технологічний центр індустріального кластера, і співпрацюють з дійсними членами кластера на договірних засадах (додаток Д, рис. Д.2).

11.1.3. Правовий статус

1. Членами індустріального кластера є юридичні особи, які мають право самостійно здійснювати свою господарську діяльність у відповідності з чинним законодавством України.

2. Члени індустріального кластера делегують Президентській раді індустріального кластера повноваження з централізованої координації своєї діяльності на основі прийнятих рішень призначених членів рад директорів.

11.1.4. Завдання і функції

Завданнями індустріального кластера є:

- об'єднання членів з метою захисту та представлення їх інтересів у відносинах з державою, міжнародними недержавними організаціями, діловими колами України та інших держав через відповідні структури індустріального кластера;
- сприяння розвитку ринкових відносин у сфері діяльності індустріального кластера;
- розширення та стабілізація внутрішніх і зовнішніх економічних зв'язків учасників;
- надання практичної допомоги Учасникам у проведенні виробничих, торговельно-економічних та інших операцій на внутрішньому і зовнішньому ринках;
- засвоєння нових форм співробітництва Учасників з іншими суб'єктами господарської діяльності, установами, організаціями, державними органами;
- сприяння впровадженню і розвитку новітніх досягнень науки і техніки, впровадження нових технологій в економіку України.

Для здійснення покладених завдань індустріальний кластер виконує такі функції:

- інтеграція Учасників у світову господарську систему;

- формування сучасної промислової, фінансової та торговельної інфраструктури Учасників;
- створення сприятливих умов для підприємницької діяльності Учасників;
- всебічний розвиток усіх видів підприємництва, науково-технічних та торговельних зв'язків між Учасниками;
- централізоване координування діяльності Учасників у межах наданих Президентській раді індустріального кластера повноважень на основі прийнятих рішень призначених членів рад директорів;
- погодження політики Учасників з питань ціноутворення, асортименту та номенклатури продукції (робіт, послуг), освоєння ринків збуту.

11.1.5. Предмет та мета діяльності

Метою діяльності індустріального кластера є захист комерційних та інших інтересів Учасників, підвищення конкурентоспроможності, стимулювання розвитку та розширення ринків збуту товарів (робіт, послуг), що виробляються Учасниками, координування діяльності учасників, здійснення спільних інвестиційних програм.

Предмет діяльності індустріального кластера включає реалізацію повноважень з централізованої координації діяльності Учасників з таких питань:

- виробництво та реалізація продукції (робіт, послуг) в рамках спільної діяльності;
- організація виробничого, комерційного, консультаційного, інформаційного, технічного обслуговування Учасників індустріального кластера;
- здійснення інвестиційної діяльності, створення інвестиційних фондів, інвестиційних компаній та інших організаційних структур для проведення операцій з цінними паперами, залучення додаткових коштів для фінансування Учасників індустріального кластера;
- проведення маркетингових досліджень кон'юнктури ринку та інших досліджень, організація і проведення рекламної роботи;
- проведення наукових досліджень та дослідно-конструкторських робіт;
- організація постачання та збуту, зовнішньоекономічної, комерційної та інших видів діяльності в інтересах Учасників індустріального кластера;
- координація та узгодження діяльності Учасників індустріального кластера;
- пошук потенційних партнерів для встановлення комерційних, виробничих, науково-технічних та інших форм співробітництва і кооперації на території України та за її межами;
- будь-які види діяльності, здійснення яких не суперечить чинному законодавству України, і які відповідають цілям організації регіонального індустріального кластера – «Науковий виробничо-торговельний альянс».

Для досягнення цілей організації (створення) регіонального індустріального кластера – «Науковий виробничо-торговельний альянс», а також для централізованої координації своєї діяльності учасники (члени РІК) добровільно делегують Президентській раді такі повноваження:

- визначення основних напрямів виробничої, комерційної, фінансової діяльності Учасників (членів РІК) і координації за її здійсненням;
- здійснення погодженої зовнішньоекономічної і інвестиційної політики;
- визначення форм і періодичності звітів Учасників (членів РІК) і схем їх циркуляції між Учасниками (членами РІК);
- експертиза та затвердження бізнес-планів, планів реструктуризації підприємств та комерційних проектів діяльності Учасників (членів РІК);
- представлення і захист прав і інтересів Учасників (членів РІК) у взаємовідносинах з іншими особами і державними органами;
- узгодження питань про входження Учасника (члена РІК) до складу інших господарських об'єднань.

Президентська рада за поданням призначених членів рад директорів має право прийняти рішення про надання Учаснику (члену РІК) самостійності в прийнятті рішень з зазначених вище питань.

Рішення Президентської ради, прийняті на підставі подання призначених членів рад директорів, не є обов'язковими (ліберальними) для виконання всіма Учасниками (членами РІК).

11.1.6. Координування діяльності членів кластера

Принципи координування діяльності індустріального кластера.

Організація координування і діяльності індустріального кластера будується на таких основних засадах:

- добровільності входження Учасників (членів РІК) у індустріальний кластер на основі спільності інтересів;
- добровільності делегування повноважень Учасниками (членами РІК) з координації управління;
- договірних (контрактних) відносин між Учасниками (членами РІК);
- колегіального і одноосібного прийняття координаційних рішень;
- оперативності і ефективності координування індустріальним кластером.

Органи координації діяльності індустріального кластера. Органами координації діяльності індустріального кластера є:

- Президентська рада;
- призначені члени рад директорів.

Президентська рада індустріального кластера здійснює координацію індустріального кластера зі всіх питань його діяльності.

Члени Президентської ради складаються із представників вищого керівництва. На таких радах компанію (підприємство) може представляти і голова ради директорів.

Рішення Президентської ради приймаються колегіально, з врахуванням інтересів кожного з Учасників (членів РІК), після всебічного обговорення шляхом голосування простою більшістю голосів присутніх.

Засідання Президентської ради можуть проводитися як шляхом особистої присутності на засідання, так і заочно, з обов'язковим попереднім повідомленням про таку форму участі.

Порядок проведення засідань Президентської ради визначається відповідно до положення про збори Президентської ради, що затверджуються Президентською радою.

Президентська рада збирається за вимогою не менше ніж 50% Учасників (членів РІК), але не рідше одного разу в квартал. У випадку форс-мажорних обставин Президентська рада збирається негайно.

Формою роботи Президентської ради є засідання, що визнається дійсним за присутності половини складу Президентської ради.

Президентська рада приймає рішення шляхом голосування (одним голосом кожного з присутніх) членів Президентської ради.

Призначені члени рад директорів індустріального кластера складаються з керівників підприємств-Учасників (членів РІК) або їх представників.

Призначені члени рад директорів Учасників (членів РІК) приймають рішення в межах своєї компетенції тих компаній, які відіграють важливу роль з точки зору їх бізнесу, що не тільки забезпечує взаємопов'язаність компаній всередині групи, але і спрощує багато питань взаємного спостереження і прийняття рішень.

Рішення призначених членів рад директорів індустріального кластера приймаються колегіально з урахуванням інтересів кожного з Учасників (членів РІК) після всебічного обговорення шляхом голосування простою більшістю голосів присутніх.

Засідання призначених членів рад директорів можуть проводитись як шляхом особистої присутності представників Учасників (членів РІК) на засіданні, так і заочно, з обов'язковим попереднім повідомленням про таку форму участі.

Порядок проведення засідань призначених членів рад директорів визначається відповідно до положення про збори призначених членів рад директорів, що затверджуються Президентською радою.

Призначені члени рад директорів збираються за вимогою не менше ніж 50% Учасників (членів РІК), але не рідше одного разу в квартал. За вимогою Президентської ради призначені члени рад директорів збираються негайно.

Формою роботи призначених членів рад директорів є засідання, що визнається дійсним за присутності половини складу призначених членів рад директорів або їх представників.

На засіданнях призначених членів рад директорів може бути присутнім представник Президентської ради. Завданням представника Президентської ради є спостереження за ходом проведення засідання. Представник Президентської ради має право в необхідних випадках висловити думку Президентської ради з питань, що входять до компетенції призначених членів рад директорів.

11.2. Дійсні члени кластера та їх функції

Члени регіонального індустріального кластера мають виконувати такі (зазначені нижче) функції.

11.2.1. Органи координації діяльності кластера

Президентська Рада

1. Розробка стратегії розвитку групи.
2. Зміцнення зв'язків між керівниками провідних компаній на найвищому рівні.
3. Внутрішньогрупове фінансування банками.
4. Внутрішньогрупове фінансування страховими компаніями.

Призначені члени рад директорів

1. Взаємопов'язаність компаній всередині групи.
2. Спрощення питань взаємного спостереження і прийняття рішень.
3. Довгострокові угоди торгівельних взаємодій між компаніями.

11.2.2. Промислові та інші підприємства (компанії)

1. Виробництво у значних обсягах товарів та послуг високої якості та широкого асортименту.
2. Упровадження базисних інновацій, залучення інвестицій з різних джерел.
3. Кооперація та співпраця (в т. ч. у підприємницьких мережах) з іншими підприємствами та організаціями з метою збагачення ідеями, знаннями, досвідом, передачі ноу-хау тощо.
4. Перехід на новітні системи менеджменту (у т.ч. й персоналу) та маркетингу, підвищення продуктивності праці та ефективності виробництва.
5. Упровадження торгових знаків та міжнародних стандартів.
6. Участь у промислових виставках, ярмарках тощо.

11.2.3. Центральний банк кластера

1. Надання компаніям короткострокових (до 1 року), середньострокових (1-3 роки), довгострокових (понад 3 роки) кредитів, а також таких, як:
 - контокорентний кредит;
 - онкольний кредит;
 - вексельний (обліковий) кредит;
 - овердрафт.
2. Збирання, зберігання і представлення інформації про компанії, що входять до групи (кластера).
3. Оцінки фінансового стану компаній і оцінки ризиків.
4. Джерело венчурного капіталу.
5. Координатор групи і надання допомоги в управлінні компаніями, включаючи кризові ситуації (додаток Д, рис. Д.3).

11.2.4. Центральна торговельна компанія

1. Координація діяльності групи компаній по всіх аспектах торгівлі.
2. Виконання торговельних посередницьких операцій між третіми країнами у формі надання торговельного кредиту.
3. Кредитування середніх та малих фірм.
4. Квaziстрахові функції.
5. Факторингові операції.
6. Форфетування.

11.2.5. Товарна універсальна біржа

Основним предметом діяльності біржі є надання послуг в укладенні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту і пропозицій товарів, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу і пов'язаних з ним торговельних операцій (додаток Д, рис. Д.4).

Біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку.

Основними завданнями біржі є:

- організація постійно діючого ринку сільгосппродукції, сировини, товарів, житлової та іншої нерухомості, послуг та іншого рухомого та нерухомого майна;
- створення умов для стабілізації цін і пропорцій обміну;
- збір, обробка, аналіз і розповсюдження інформації про кон'юнктуру біржової торгівлі;
- котирування цін на продукцію, що постійно реалізується на біржі;
- організація товарообмінних операцій;
- надання учасникам біржових торгів і іншим зацікавленим підприємствам, організаціям і громадянам організаційних, інформаційних, рекламних, консультаційних і інших послуг в здійсненні угод купівлі-продажу товарів та послуг;
- встановлення власних Правил біржової торгівлі, які є обов'язковими для всіх учасників торгів і членів біржі.

11.2.6. Районні агроторгові дома

Окремі юридичні особи районного рівня, які не підлегли Товарним універсальним біржам, диверсифікують (наближаючись в першу чергу до сільгоспвиробників) акти «купівлі-продажу» продукції (товарів). Мають куплені брокерські місця на товарній універсальній біржі, де проводять торгові операції. Торгують відносно невеликими лотами (блоками) товарів.

11.2.7. Торговий дім індустріального кластера

Торговий дім індустріального кластера створюється з метою забезпечення високої координації і налагодження довготермінових виробничо-торговельних стосунків між Учасниками (членами РІК) та найбільш ефективного використання сировинних, матеріальних, товарних ресурсів (додаток Д, рис. Д.5).

Діяльність торгового дому має два основних напрями – зовнішній та внутрішній. Ці поняття – в певній мірі – умовні. Під зовнішнім напрямом діяльності розуміється система функцій щодо пошуку для Учасників (членів РІК) висококонкурентної сировини, матеріалів, товарів та пошук в країні галузей-постачальників або суміжних галузей, які конкурентоспроможні на світовому ринку.

Внутрішні напрями діяльності включають: заходи і пропозиції щодо вилучення усіх зайвин з продукту і його обслуговування; зниження витрат виробництва: сировина, дешеві канали просування на ринок, купівля недорогого устаткування, зниження накладних витрат, використання інших інгредієнтів або компонентів, дизайн і упаковка, комбінація продуктів, додатковий сервіс, створення марки; маркетинг: продукти, послуги, характеристика ринку, система розподілу і просування товару, стратегія ціноутворення, логістичні дії.

Зовнішні напрями діяльності полягають у створенні (організації) власної інфраструктури (системи) оптової і роздрібної торгівлі продукцією і товарами, що виробляються компаніями індустріального кластера.

В цілому функції торгового дому направлені на забезпечення безперервного вчасного матеріально-технічного постачання компаній індустріального кластера та збут їх продукції без інших посередників, що значно зменшить транзакційні і постійні витрати, а звідси ціни на товари та послуги і забезпечить захищеність бізнесу Учасників (членів РІК).

Торговий дім тісно співпрацює з маркетинговими структурами компаній індустріального кластера.

Торговий дім – госпрозрахункова самостійна юридична особа, працює з компаніями на контрактній основі. Водночас він не є фінансово-кредитною організацією (на відміну від Центральної торговельної компанії), а виконує координаційні функції щодо питань ефективного постачання та збуту продукції. Фінансування діяльності торгового дому – за рахунок комісійних коштів від торговельних операцій (оптова торгівля), а також власної мережі роздрібної торгівлі.

Торговий дім – надзвичайно важливий компонент інфраструктури індустріального кластера.

11.2.8. Центр стандартизації і метрології

1. Участь у розробці та впровадженні системи якості, підготовка до сертифікації згідно ISO 9001:2000, ISO 14000, TQM, TOL, ЕМДД, техніки якості, НАССР, ССП.

2. Підготовка підприємств для участі в щорічних конкурсах якості за різними моделями (ЕМДД, Болдріджа, данською та українською) з метою впровадження сучасних методів управління якістю та просування продукції, послуг на міжнародні ринки.

11.2.9. Торгово-промислова палата

Її функції розглянемо на прикладі *Вінницької торгово-промислової палати.*

Вінницька торгово-промислова палата (ТПП) є регіональним представником Торгово-промислової палати України. До її складу входить близько 140 великих промислових, спільних і малих підприємств, торговельних фірм та науково-дослідних інститутів Вінниччини.

Одним з головних завдань Палати – сприяння розвитку економічних і торговельних зв'язків регіону з зарубіжними країнами.

Види діяльності ТПП – різноманітні. Вони визначаються потребами її дійсних членів та їх іноземних партнерів і включають:

- консультаційні послуги щодо комерційної діяльності в Україні, в т.ч. юридичні консультації стосовно законодавства України;

- проведення маркетингових досліджень, забезпечення підприємств Вінниччини та іноземних компаній маркетинговою інформацією та комерційними пропозиціями з банку даних (додаток Д, рис. Д.6);
- організація і проведення ділових зустрічей, конференцій, семінарів тощо;
- налагодження контактів між українськими та зарубіжними підприємствами з метою пошуку інвесторів та комерційних партнерів;
- організація місцевих, республіканських, міжнародних виставок і ярмарок на Вінниччині, в Україні та за кордоном;
- переклад всіх видів документів і науково-технічної літератури та їх засвідчення;
- реєстрацію торгових марок;
- експертизу товарів;
- видачу та засвідчення сертифікатів походження товарів за формами «А», «СТ-1», загальною;
- штрихове кодування товарів;
- послуги митних брокерів;
- оцінку майна, майнових та немайнових прав і оцінку бізнесу;
- весь спектр послуг міжнародної комп'ютерної мережі Інтернет;
- розробку основних напрямів реструктуризації підприємств;
- випуск газети «Ділові зв'язки» і телепрограми «Економікс».

Вінницька ТПП активно працює і розширює співробітництво з торгово-промисловими палатами, інформаційними центрами і підприємницькими спілками далекого та близького зарубіжжя, готова розвивати ділові контакти зі всіма фірмами, підприємствами та організаціями, зацікавленими у співпраці.

11.2.10. Страхова компанія

Функції страхової компанії зводяться до надання членам РІК повного комплексу страхових послуг. Розглянемо основні з них.

Страхування майна та відповідальності. Одним з пріоритетних напрямків діяльності СК є страхування майна та відповідальності. Ґрунтуючись на стратегії розвитку РІК, страхова компанія забезпечує страхування фізичних осіб, розробляє і впроваджує нові страхові продукти для цього сегменту страхового ринку. Можуть бути впроваджені програми з комплексного страхування майна фізичних осіб при іпотечному кредитуванні, з комплексного страхування квартир, домашнього майна та відповідальності перед сусідами, експрес-страхування квартир на період відпустки («відпустка»), комплексне експрес-страхування майна та відповідальності суб'єктів малого підприємництва.

Особлива увага має бути приділена страхуванню юридичних осіб. В основі діяльності підрозділу, який займається цим видом страхування, закладаються принципи постійного удосконалення роботи з клієнтами та взаємовигідного співробітництва. На цих засадах ведеться активна робота із залучення нових клієнтів, передусім з числа великих підприємств.

Автострахування. Відділ страхування на транспорті проводить страхування за такими видами:

у добровільній формі:

- страхування наземного транспорту;
- страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів;
- страхування від нещасних випадків на транспорті;

в обов'язковій формі:

- страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів;
- особисте страхування від нещасних випадків на транспорті;
- особисте страхування працівників відомчої і місцевої пожежної охорони та

членів добровільних пожежних дружин (команд).

Для страхування наземного транспорту СК може розробляти спільні програми з провідними українськими банками – Райффайзен Банк Аваль, Кредитпромбанк, ТАС-Комерцбанк, Укрексімбанк та ін.

Одним із важливих напрямків діяльності має стати продаж полісів обов'язкового страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів.

Страхування сільськогосподарських ризиків. У СК цей вид страхування має розвиватися в рамках декількох комплексних програм.

- 1) з формування системи страхування та перестрахування ризиків аграрного сектора на державному рівні (озимого ріпаку, племінних тварин тощо);
- 2) страхування тварин в індивідуальному секторі
- 3) страхування ризиків, пов'язаних із упровадженням енергозберігаючої («ноу-тил») технології землеробства – з нульовим або мінімальним обробітком ґрунту;
- 4) індексного страхування погоди (у співробітництві зі Світовим Банком і Міжнародною Фінансовою Корпорацією).

Особисте страхування. У даний час особисте страхування є одним із найбільш популярних і перспективних видів страхування. У сучасних соціально-економічних умовах, коли безкоштовна медицина втратила кредит довіри, на перший план виходить саме добровільне медичне страхування, будучи запорукою якісного обслуговування.

У сфері особистого страхування СК має тісно співпрацювати з корпоративними клієнтами – великими підприємствами РІК. Для корпоративних клієнтів можна запропонувати спеціальні програми з добровільного медичного страхування.

Також за напрямком особистого страхування слід розробити програми зі страхування від нещасного випадку ветеранів війни, проживаючих у готелях, санаторіях і будинках відпочинку, студентів.

З метою поліпшення роботи з клієнтами і підвищення рівня сервісу має бути створений інформаційний центр (Call center), до функцій якого відносяться не тільки інформаційні, а й найбільш затребувані асистантські послуги (з банківського, медичного, автомобільного асистансу), коли СК відстоює інтереси клієнта, а не свої власні.

Екологічне страхування передбачає розробку таких страхових продуктів:

- страхування цивільної відповідальності третіми особами під час перевезення небезпечних вантажів,

- страхування цивільної відповідальності перед третіми особами при експлуатації небезпечних об'єктів;
- страхування цивільної відповідальності перед третіми особами при утилізації небезпечних відходів;
- страхування відповідальності суб'єктів при експлуатації енергетичних об'єктів, гідротехнічних споруджень, об'єктів нафтогазового комплексу.

Отже, СК як член РІК має створити різноманітні програми страхування для інших учасників кластера на пільгових, хоча й взаємовигідних, умовах.

11.3. Логістика як нова філософія управління матеріальними, фінансовими та інформаційними потоками в індустріальному кластері

Новим прогресивним підходом, новою філософією управління інформаційними, фінансовими, матеріальними, кадровими та енергетичними потоками в регіонах і, зокрема РІК, є логістичний підхід. Його застосування, як показує практика, забезпечує мінімізацію сукупних витрат підприємств і організацій регіону при максимальному задоволенні попиту споживачів [66].

Концепція логістики сформувалась у світі в кінці 70-х років минулого століття. Країни з розвинутою економікою першими відчували високий потенціал логістики і проголосили логістику «новою філософією управління», «невивченим континентом економіки», «третім (поряд з менеджментом та маркетингом) важелем» її оптимізації.

У вітчизняній та зарубіжній економічній літературі викладені різні визначення *логістики*. Їх узагальнення наведено в ряді публікацій [118, с. 282-283 та ін.]. Більшість авторів розглядає логістику як окрему науку, що виділилася з теорії управління (менеджменту). Але при цьому робиться акцент на прагматичний бік логістики, який зводиться здебільшого до управління рухом різних потоків. Для нас найбільший інтерес представляють ті підходи, які визнають логістику теоретичним базисом для здійснення управлінських процесів з приводу планування, організації та контролю проходження матеріального, фінансового, кадрового, інформаційного та інших потоків в різних економічних системах.

Іноземні спеціалісти, як правило, роблять акцент на прагматичний бік логістики, яка в їх трактуванні майже завжди зводиться лише до управління рухом матеріальних ресурсів. Однак, ми сутність логістики розуміємо ширше – на рівні стратегічного управління і регіонального менеджменту (в контексті управління РІК).

Логістика означає здатність гарантувати правильний вибір в правильній кількості і правильному стані, в правильному місці, в правильний час, для правильного споживання і за правильною вартістю. В цьому визначенні окреслено багато суттєвих дій логістики. Наприклад, підкреслюється просторовий і часовий характер (місце і час переміщення, час і витрати обслуговування). Також підкреслюються витрати і рівень обслуговування.

Конкретно *логістика* – це:

- конкурентна стратегія господарських суб'єктів, визначальним фактором якої є ресурсозберігаючий алгоритм функціонування;
- наука про рух сукупності матеріальних, інформаційних, фінансових, кадрових потоків в системі ринкової економіки;
- методологія управління процесом переміщення та зберігання у сфері заготівлі сировини і матеріалів, доведення їх до виробничого підприємства, внутрішньозаводські переробки, доставки готової продукції до споживача;
- системний підхід, який передбачає рух і розвиток матеріальних, інформаційних, фінансових і кадрових ресурсів в категоріях потоків і запасів;
- алгоритм організації раціонального руху матеріальних потоків і супутніх їм інформаційних і фінансових на всіх стадіях розширеного виробничого процесу (матеріально-технічне забезпечення, виробництво, збут);
- функціональний менеджмент в системі управління підприємницькою фірмою;
- вид підприємницької діяльності, яка спеціалізується на закупівлі, зберіганні і доставці продукції споживачу (виконання комплексу транспортно-складських послуг).

Логістика і системний підхід. Логістика – класичний приклад використання системного підходу до проблеми бізнесу. Системний підхід до діяльності компанії чи альянсу компаній вказує, що їх цілі можуть бути реалізовані шляхом визнання взаємозв'язку і взаємозалежності основних функціональних областей діяльності (маркетинг, виробництво, транспорт, фінанси тощо). Менеджер з логістики повинен балансувати кожну функціональну область. Підвищена увага до однієї окремо взятої області може призвести до втрати контролю над іншою.

Логістика і матеріально-технічне забезпечення. Протягом тривалого часу матеріально-технічному забезпеченню (МТЗ) приділялось порівняно мало уваги. Матеріально-технічне забезпечення виконувало функції, що не мали пріоритетного значення, але були абсолютно необхідними для виробництва та реалізації товарів, де працювали у цій сфері люди, від яких не вимагалось аналітичних здібностей, але вони повинні були знати, наприклад, маршрути перевезень і поточні тарифи, уміти налагодити зв'язки з необхідними автотранспортними підприємствами. При цьому, цим людям, які на перший погляд відігравали у справах компанії далеко не головну роль, були підзвітні доволі великі фінансові ресурси.

В більшості розвинених країн, а також тих, що розвиваються, компанії «відкрили» для себе вищу значимість МТЗ і розпочали цим цікавитися порівняно недавно. Цьому в багатьох випадках сприяли кризові явища в економіці. Але по суті, звернення до сфери МТЗ відобразило процес розвитку теорії і практики менеджменту. МТЗ підприємства може перетворитися в одну із найважливіших функцій, оскільки не можна вважати сучасного менеджера, який не намагається скоротити витрати, що в цілому складають 20-30% вартості валового внутрішнього продукту розвинених країн. Тим більш не може вважатися хорошим менеджер, який відноситься до подібного роду витрат як до «понесених збитків» і не намагається перетворити їх у фактор зростання.

Позитивний вплив з боку явища, що першочергово розцінювалось як подовжена криза, полягало у тому, щоб заставити людей усвідомити необхідність глибоких економічних перетворень, що визначили в довгостроковому плануванні

перехід від високих темпів економічного росту до помірних. Однак тепер стало очевидним, що оптимальні витрати компенсувати високими темпами зростання виробництва не вдасться.

Головними факторами виживання стали підвищення економії від масштабів і зниження загально фірмових витрат. В результаті в кінці XX ст. матеріально-технічне забезпечення перетворилося в більш широке поняття – «логістика».

Якщо колись під матеріально-технічним забезпеченням розумілись лише операції, що зв'язані з переміщенням матеріальних ресурсів, то сьогодні логістика – це способи і методи координації відносин компанії з її постачальниками і клієнтами в конкурентній боротьбі. Логістика ставить завдання пошуку найкращої відповіді компанії на «виклик» ринку з мінімальними витратами. Вона повинна не тільки забезпечити досягнення певної мети, але й знайти найбільш економічні варіанти. У цьому зв'язку логістика набуває значення важливого фактору при прийнятті рішень і в інших сферах діяльності компанії.

Очевидно, що першочергову роль в логістиці відіграє компонент «відношення з клієнтами». Саме ринок вказує, чим повинно займатися підприємство. І хоча цілі усіх існуючих компаній та організацій різні, всі вони керуються одними і тими ж принципами логістики, оскільки майбутнє кожної з них залежить від досягнень економічної ефективності.

Через свій компонент – «відношення з клієнтами» – логістика включається до системи маркетингу, що в найбільшій мірі виявляється в умовах гострої конкуренції. В боротьбі за споживача важливо мати в руках козирі, щоб перемогти. І таким козирем є рівень послуги, де найважливішим критерієм стає час, протягом якого компанія може дати відповідь на вимоги ринка.

Мова йде про час, необхідний «тилу» для підтягування необхідної продукції до точки попиту «на передньому краї». Це найважливіший елемент систем логістики, в світі якого необхідно розглядати і інші її елементи. До речі, саме цим терміном користувався ще на початку минулого віку, в епоху наполеонівських війн, генерал Жоміні. Однак дослідження і розвиток концепції МТЗ – логістики самі по собі достатньо цікаві, виходять за рамки цього розгляду. Завдання останньої полягає в розгляді функцій логістики в умовах слабкої конкуренції (або її відсутності), з одного боку, і сильної конкуренції – з другого.

Виконання вимог споживачів. Орієнтація на споживача суттєва для логістики. На це вказує, зокрема, визначення логістики, яке зроблене Радою логістичного менеджменту (CLM) США: «Логістика – процес ефективного планування, використання і управління потоком сировини, напівфабрикатів та готової продукції від пункту походження до пункту споживання з низькими витратами зберігання запасу і пов'язаної з цим процесом інформації з метою пристосування до вимог споживача».

Із визначення видно, що розглядаються дві основні, тісно зв'язані між собою дії: переміщення і зберігання. Аспект переміщення вимагає вибору та використання способу (способів) перевезення, що заснований на певних критеріях.

Другий вид діяльності – зберігання – зв'язаний з кількістю, розміром, типом і місцеположенням і іншими питаннями, зв'язаними з запасом. Рішення, що приймаються в процесі перевезення, безпосередньо зачіпають запас. Так, повільний і менш надійний спосіб перевезення, зазвичай, вимагає одночасного

переміщення великої кількості запасу. Кількість і місцеположення складів також впливає на рішення щодо систем перевезення. Успішне управління логістикою в компанії вимагає ретельної координації дій переміщення та зберігання.

Фактори, на які впливає логістика. На початкових етапах розвитку ринкових відносин виробництво в значній мірі було функціональним. З часом стиль і індивідуальність стали сильною конкурентною зброєю, що привело до великої кількості різновидності товарів. Це призвело до скорочення часу виробництва кожного типу і до неможливості економії тільки за рахунок зростання виробництва. Це також зробило більш важливим наявність зв'язку логістики з виробництвом і маркетингом тому, що вхідна інформація про попит для системи логістики не була прийнятною. Ефективний контроль вимагав інформації про кольори, моделі і т.д. Системам розподілення стало важче оперувати все більшою номенклатурою виробів. Зі зростанням тарифів транспорту загального користування звужуються географічні ринки поставок, які залежать від місцеположення виробника.

Всі ці вартісні фактори привабили увагу багатьох фірм на суміжні з логістикою області. Ставало все більш очевидним наявність зв'язків між такими елементами логістики, як перевезення, запас, складування і ін. Дослідження показали, що персонал компаній в більшості випадків не володіє повною інформацією про фізичні матеріалопотоки на стадії виробництва від замовлення сировини до випуску готових виробів.

Зростаюча конкуренція фірм, особливо в олігополістичних ринках (невелика кількість великих фірм, домінуючих над ринком), часто створює форму конкуренції обслуговування, що також вимагає звертатися до логістики.

Як відомо, області логістики легкодоступні для кількісного аналізу. Удосконалення і розвиток кількісних методів оцінок (лінійне програмування, моделювання, системи підтримки прийняття рішень, експертні системи) дозволяють успішно проводити логістичні дослідження. Комп'ютерна техніка дала можливість персоналу в області логістики аналізувати складні проблеми, включаючи значну кількість перемінних, що підлягають обробці.

Комплексний аналіз елементів логістичної системи. Логістика є область управління, інтереси якої потребують аналізу елементів системи на перспективу. Іншими словами, необхідний аналіз елементів логістики для можливих змін, результатом яких були б більш низькі витрати. Наприклад, водний транспорт буде самим вигідним за рівнем витрат альтернативою для будь-якої компанії, якщо він оптимізує тільки систему перевезення. Однак використання цього виду транспорту може вимагати зросту запасу, додаткової площі для складування вантажів. Ці додаткові витрати можуть бути більшими, ніж економія, одержана від водного перевезення. Іншими словами, рішення про спосіб транспортування повинно прийматися з урахуванням суміжних областей запасу, складування, упаковки і т.п., тобто повинна бути оптимізована система в цілому, а не тільки одна з підсистем.

Таким чином, перевезення не повинно оптимізуватися без урахування впливу на такі суміжні області в системі логістики, як складування і упаковка. В той же час логістика є тільки однією з підсистем у фірмі і тому не повинна оптимізуватися без врахування інших областей.

Варто зауважити, що в працях багатьох науковців вказується на тісний **зв'язок логістики та маркетингу** [30; 82 та ін.]. Хоча й відмічається, що вхідна інформація про попит для системи маркетингу не є прийнятною для системи логістики. Так, ефективний контроль вимагає інформації про кольори, моделі тощо. Системам розподілу стало важко оперувати з широкою номенклатурою виробів. Зі зростанням тарифів транспорту загального користування скорочуються радіуси багатотоннажних поставок сировини і матеріалів та готової продукції. Ситуація, що склалася вимагала роздвоєння функцій. В результаті маркетинг став виконувати функції визначення цілей і шляхів їх досягнення, в той час як логістика – функцій організації, виконання і контролю. Отже, логістика дає можливість суб'єктам управління формувати ефективну стратегію щодо забезпечення конкурентних переваг на основі зосередження на конкретних споживачах, ринках готової продукції.

В сучасних умовах зростає актуальність формування **регіональної логістики** як окремого напрямку логістики – науки з управління різними потоками на регіональному рівні, що формують регіональні логістичні системи (РЛС).

Регіональні логістичні системи – це складні відкриті економічні системи, які складаються із взаємодіючих між собою та зовнішнім середовищем підсистем, що забезпечують процес функціонування господарських зв'язків галузей та підприємств регіону у регіональних логістичних ланцюгах, формування яких спрямоване на досягнення соціально-економічних цілей розвитку регіону на основі оптимізації економічних потоків [95, с. 7].

Структура РЛС схематично показана на рис. 10.2. Її функціональне ядро складає **регіональний логістичний ланцюг** – множина ланок РЛС, по якій проходять товарні, фінансові, інформаційні та інші потоки від постачальника до споживача. Відповідно вивчення динаміки і залежності один від одного потоків в економіці регіону дозволяє оптимально організовувати та реалізовувати на практиці основний ланцюг в системі «ресурси – виробництво – споживання» регіону.

Варто відзначити, що потоки в кожному регіоні, особливо матеріальні, мають певні особливості. Так, у регіонах з розвинутим АПК виробничий процес тісно переплітається з біологічним, тому матеріальний потік має ланки чисто біологічної природи (ріст рослин) і характеризується споживанням значної кількості виробленої продукції всередині виробничого, зокрема тваринницького, і загалом відтворювального циклів регіону.

З позицій загальної теорії управління, РЛС доцільно розглядати в контексті взаємодії об'єкта та суб'єкта логістичного управління. *Об'єктом РЛС* є сукупність матеріальних, транспортних, фінансових, трудових та інформаційних потоків регіону, що формують регіональні логістичні ланцюги.

Суб'єктом РЛС, зазвичай, виступають регіональні органи влади. Діяльність органів влади загалом має бути спрямована на стимулювання розвитку РЛС, забезпечення всіх етапів відтворювального процесу в регіоні за допомогою створення умов для взаємодії підприємств у регіональних логістичних ланцюгах.

Регіональна логістична система включає в себе дії необхідні з позицій споживача, виробника, постачальника та інших учасників логістичного процесу,

що забезпечують ефективні відносини між ними, та визначають ефективне функціонування економіки регіону.

Логістичні дії. Визначення логістики Радою управління логістикою (CLM) США, маються на увазі дії, які можуть бути частиною функціональних обов'язків менеджера з логістики: внутрішньовиробниче переміщення і транспорт, складування і зберігання, промислова упаковка, обертання матеріалів, контроль запасів, виготовлення продукції під замовлення, рівні обслуговування споживача, передбачення попиту, закупівлі, комунікації розподілу товарів (продукції), місцеположення підприємства і складу, повернення товарів, підтримка рівня запасних частин і обслуговування, розпорядження відходами (рисайклінг).

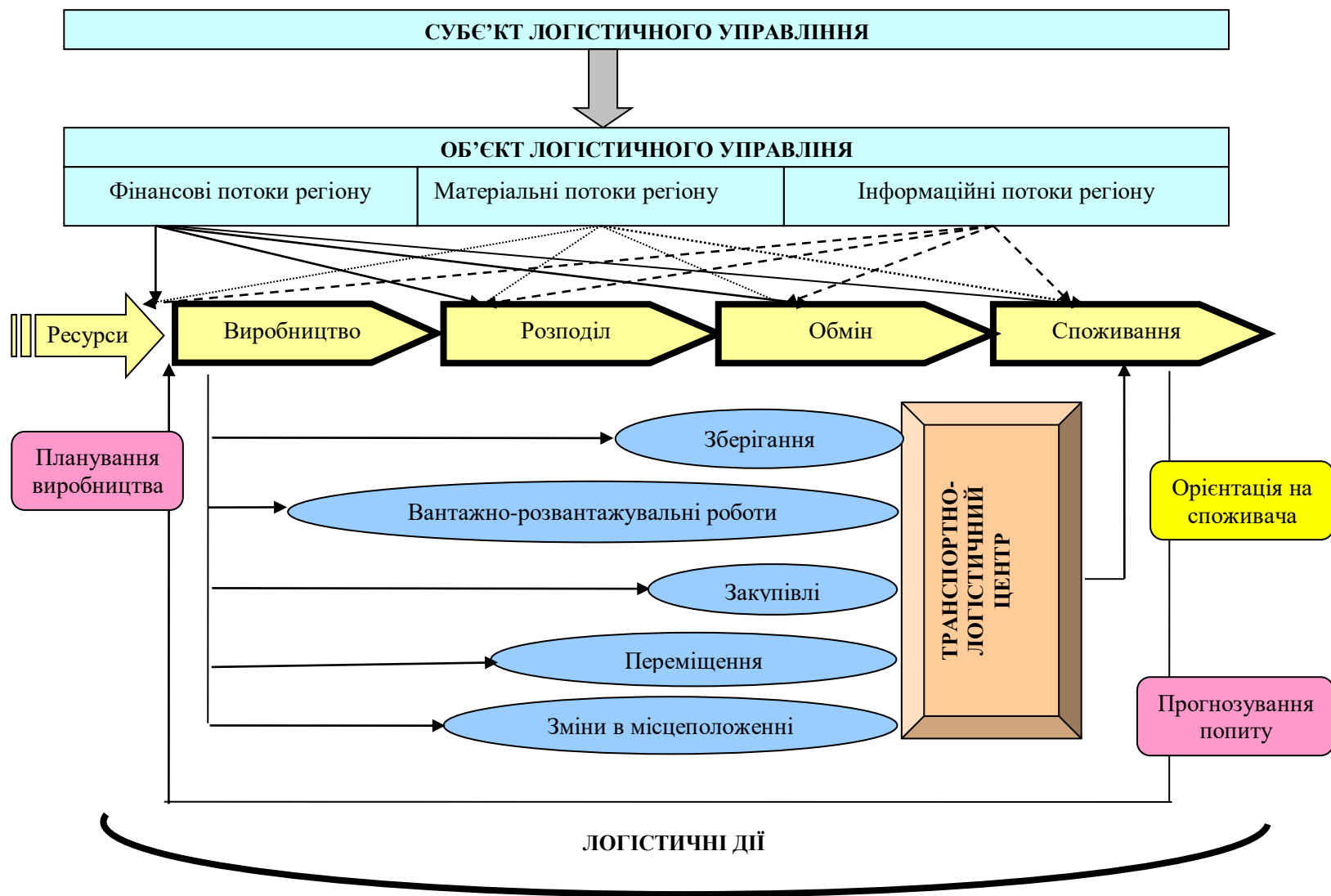


Рис. 10.2. Структура регіональної логістичної системи

Як видно, цей список дій доволі масштабний. Навіть компанії з добре організованими областями логістики можуть виконувати не всі з перерахованих дій.

Розвиток зацікавленості до логістики пов'язано зі зростанням кількості дій. Як правило, дії переходять до логістики від таких функціональних областей, як маркетинг та виробництво. Розглянемо логістичні дії.

Безумовне твердження того, що транспорт є невід'ємною областю логістики. Головна увага в логістиці звертається на фізичне переміщення, або потік товарів, або на мережу, в якій відбувається переміщення матеріалів. Логістика в цілому відповідає за **вибір того чи іншого виду транспорту**, який використовується для доставки сировини і готової продукції.

Зберігання зв'язано з такими окремими, але тісно пов'язаними діями, як перевезення, управління запасами і складування. Існують прямі зв'язки між вибором перевізника, рівнем запасу і кількістю необхідних складів. Наприклад, якщо фірми використовують відносно повільні транспортні засоби, то вони, зазвичай, тримають високі рівні запасу і великий простір для його складування. Більшість фірм можуть зменшити загальні логістичні витрати, збільшуючи витрати на перевезення з одночасним зниженням рівня витрат на створення запасу та складування.

Вибраний вид транспорту буде впливати на **вимоги до тари та упаковки** для переміщення продукції на ринок. При аналізі можливих змін видів транспорту необхідно враховувати, який вплив ці зміни будуть мати на таропакувальні витрати. У випадку використання повітряного транспорту пакувальні витрати, як правило, скорочуються.

Вантажно-розвантажувальні роботи також пов'язані з багатьма областями діяльності фірми. Вони вимагають наявності устаткування для переміщення вантажів на короткі відстані, включаючи такі засоби, як конвеєри, авто- і електронавантажувачі, електроштабелери, візки, вантажопідіймальні крани, піддони, контейнери. Менеджери виробництва можуть використовувати специфічний піддон або тип контейнера, який може бути несумісний з вимогами логістики.

Передбачення попиту ґрунтується на знаннях ринків і обробці даних методами статистики для отримання прогнозів. Ці прогнози є вхідною інформацією системи логістики, отриманої від маркетингу. Однак менеджери з логістики повинні формувати власні передбачення щодо оптимізації запасів.

Планування виробництва. Після прогнозу, оцінки запасу та витрат на виконання замовлення може бути визначена кількість одиниць продукції, яка гарантує задоволення потреби ринка. В багатопродуктових фірмах планування та оперативний контроль виробництва, вибір часу виробничого процесу вимагає тісної координації з логістикою. Інтеграція в логістику функцій планування виробництва стає все більш масштабною у великих компаніях.

Основним доказом для включення **закупівлі** в логістику як виду діяльності є те, що існують прямі зв'язки між витратами на перевезення і географічним місцеположенням (відстанню) сировини та компонентів, придбаних для виробничої необхідності компанії. На логістичні витрати також впливають обсяги закупівель.

Обслуговування споживача. Визначення рівнів обслуговування споживача зв'язано з багатьма іншими областями логістики. Рішення відносно запасу, перевезення, складування і т.д. торкаються вимог обслуговування споживача. В тому, що логістика повністю управляє рішеннями з обслуговування споживача, немає ніяких сумнівів.

Місцеположення підприємства і складської діяльності. Зміна в місцеположенні може змінити час, а також зв'язки між підприємствами і ринками, або між пунктами постачання і підприємствами. Такі зміни впливають на тарифи перевезення та ставки обслуговування, на обслуговування споживача, вимоги запасу і інші області.

Інші дії, які можуть розглядатися як складові логістики (підтримка рівня запасних частин, обертання повернутих товарів, розпорядження відходами і ін..), свідчать про широкий вибір логістичних можливостей в компаніях, що виробляють товари. Звідси видно, що основним мотивом використання концепції логістики в бізнесі є її здатність забезпечити інтегративний підхід до діяльності фірми.

Управління фінансовими потоками. В РЛС важливу роль відіграють фінансові потоки. *Фінансовий потік регіону* являє собою сукупність потоків доходів або витрат всіх суб'єктів регіональної економічної системи. Основними складовими в структурі регіонального фінансового потоку є фінансовий потік підприємств нефінансового сектора регіональної економіки, фінансових підприємств і організацій, фізичних осіб, місцевих бюджетів та державного бюджету.

Для управління фінансовим потоком регіону використовується система оціночних показників. Вона дає можливість досліджувати фактичний перерозподіл фінансових потоків у регіональній економіці за інституціональними секторами з відображенням динаміки фінансових потоків кожного із секторів економіки, а також прогнозувати очікувані зміни в перерозподілі регіональних фінансових потоків, що визначають поточний і перспективний стан економіки регіону.

Головною умовою формування ефективного управління регіональними фінансовими потоками є економічна самостійність регіону (в поєднанні з економічною самостійністю його підприємств). Для забезпечення економічної самостійності регіонів у них необхідно сформувати пучки (кластери) взаємопов'язаних галузей спеціалізації. Зазвичай, такі галузі є бюджетоутворюючими й такими, що визначають конкурентоспроможність регіону.

Логістика як нова філософія управління. Багато керівників розглядають логістику як найважливіший фактор підвищення конкурентоспроможності фірм, відмічаючи, що у фірм, які прийняли на озброєння логістичну концепцію і будують свою стратегію на її фундаменті, спостерігається значне поліпшення економічних показників.

Але логістика ставить не тільки стратегічні завдання, пов'язані з організацією управління і, навіть, з філософією менеджменту. Вона включає і проблеми оперативної діяльності.

На кінець, виникає питання, наскільки подовжений інтерес, який зараз зумовлений логістикою. Кожний із тих, хто займається бізнесом або виробництвом, знає: щоб вижити, необхідно постійно удосконалювати техніку,

устаткування та технологію виробництва. При цьому компанії приходиться зіштовхуватись з новими підходами, що здатні забезпечити глибокі і швидкі зміни в оточуючому конкурентному середовищі.

Роль логістики полягає в постійному використанні такого потужного фактора підвищення продуктивності, як оптимізація управління. До її завдань також входять виявлення і облік технологічних змін, що порушує даний оптимум управління в кожному конкретний момент часу.

Логістика надає менеджерам компанії науково обґрунтовані методи підвищення ефективності виробництва. І тому її майбутнє гарантовано.

Таким чином, очевидно, що логістика не випадково являє собою один з найважливіших об'єктів уваги. Зокрема, в РІК вона дозволяє по-новому подивитися на управління матеріальними, фінансовими та інформаційними потоками.

11.4. Організаційно-методична робота зі створення кластера

З метою забезпечення розвитку прибутковості і конкурентоспроможності промислових і сільськогосподарських підприємств регіону необхідно розробити детальні заходи (механізм) зі створення індустріальних кластерів (ІК), які забезпечать стратегічну реструктуризацію підприємств, передбачивши до вирішення наступні питання:

- проведення нарад-семінарів з питань створення індустріальних кластерів, як найбільш ефективних виробничо-фінансових і торговельних структур з вертикальними або горизонтальними (матричними) формами корпоративного управління;

- проведення обговорення проблемних питань з підприємствами (у тому числі з підприємствами-переробниками сільськогосподарської продукції), комерційними банками, страховими компаніями, товарними біржами, іншими господарськими суб'єктами на предмет умов їх можливого входження до структур індустріальних кластерів.

У разі згоди зацікавлених структур щодо створення індустріальних кластерів необхідні:

- розробка та затвердження інструкції для виконання інвентаризації активів нових агроформувань і фермерських господарств (основні фонди, нематеріальні активи);

- інвентаризація активів агроформувань і фермерських господарств;

- аналіз фінансового стану промислових підприємств, агроформувань, фермерських господарств, підприємств з переробки сільськогосподарської продукції (майбутніх членів ІК) на предмет ліквідності їх бухгалтерських балансів;

- виконання техніко-економічного аналізу стану промислових підприємств, підприємств з переробки сільськогосподарської сировини (членів ІК) з пропозиціями шляхів подолання кризових фінансово-виробничих явищ (реструктуризації виробництва) згідно з розробленими фахівцями Вінницької облдержадміністрації, Вінницької торгово-промислової палати, Вінницького інституту регіональної економіки та управління методичними рекомендаціями (ресстр №16/8466);

- розробка моделей (варіантів) індустріальних кластерів за специфікою виробництв (у т.ч. сільськогосподарських виробництв) у форматі модель-схема;

- з метою ефективного управління витратами, зменшення собівартості продукції і підвищення конкурентоспроможності підприємств (у т.ч. з переробки сільськогосподарської продукції) впровадити у практичну діяльність підприємств Систему обліку і калькуляції перемінних витрат;

- відпрацювання організаційно-правових документів індустріальних кластерів;

- спільно з фінансово-кредитними організаціями (комерційними банками), також банками – членами ІК розглянути питання наступних форм кредитування підприємств промислового і сільськогосподарського виробництва (членів ІК):

- контокорентний кредит;

- онкольний кредит;

- іпотечний кредит (необхідний закон про іпотеку, у т.ч. землі);

- вексельний (обліковий) кредит;

- факторинг;

- форфетування;

- овердрафт;

- навчання менеджерів підприємств, агроформувань, фермерських господарств (членів ІК) бізнес-плануванню за світовими стандартами, програма (версія) фірми «Pro-invest Consulting»;

- спільно з банками – членами ІК – розглянути (обговорити) питання можливості низьких процентних ставок за кредити, наприклад, річна процентна ставка LIBOR+4%;

- рекомендувати фінансово-кредитним організаціям (як членам, так і не членам ІК) у разі ефективного (прибуткового) використання підприємствами кредитних ресурсів стимулювати рефінансування капіталу під більш низькі річні відсотки на довгострокову перспективу (довгострокове кредитування);

- використання прямого фінансового лізингу через механізм залучення лізингових компаній до структур індустріальних кластерів.

Впровадження цих пропозицій і заходів можливе за умови їх підтримки на державному рівні [106, с. 200]. Водночас воно буде ефективним за умови широкомасштабної підготовки (перепідготовки) кадрів, необхідних для вирішення нагальних проблем реструктуризації та кластеризації економіки регіону..

Як навчальні матеріали, окрім підручника, рекомендуються:

- Методичні рекомендації для виконання техніко-економічного аналізу стану виробництв з пропозиціями шляхів подолання кризових фінансово-виробничих явищ (реструктуризації виробництв) / [Заболотний Г. М., Коровій В. В., Мартинюк П. С., Ступницький А.М.]. – Вінниця : Книга-Вега, 2003. – 192 с.

- Стратегічна реструктуризація підприємств : навч. посіб. / [Заболотний Г. М., Коровій В. В., Мартинюк П. С., Ступницький А. М.]. – Вінниця : Книга-Вега, 2003. – 304 с.

- Заболотний Г. М. Стратегічні індустріальні кластери і конкурентоспроможність компаній (підприємств) на світовому ринку : посібник / Г. М. Заболотний, А. М. Ступницький. – Вінниця : вид. Вадим Клименко, 2004. – 192 с.

Так, районні консалтингові центри, спираючись на друге джерело, мають можливість аналізувати стан виробництва і пропонувати шляхи подолання кризових явищ.

Для підготовки фахівців (експертів) зі стратегічної реструктуризації підприємств консалтинговими Центрами індустріального кластера також можуть використовуватися зазначені джерела.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. На яких засадах створюється і функціонує регіональний індустріальний кластер?
2. Яка загальна організаційно-виробнича побудова (структура) РІК?
3. Що таке дійсні та асоційовані члени РІК? В чому полягає їх функціональна відмінність?
4. Опишіть основні функціональні блоки РІК: виробничий (операційний), фінансово-кредитний, біржових торгів та аналітичний.
5. В чому полягають переваги РІК по відношенню до інших форм виробничо-торговельних корпоративних структур? Наведіть ці переваги.
6. В чому полягає концепція логістики, як класичного підходу до вирішення проблем бізнесу в межах РІК?
7. Яка роль логістики у підвищенні ефективності управління РІК?

«Парадоксально, але тривалі конкурентні переваги в глобальній економіці знаходяться в локальних (місцевих) речах – знаннях, відносинах, мотивації, які, як віддалені суперники, не можуть змагатися».
М. Портер

Розділ 12

ОСНОВНІ НАПРЯМИ РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ

У наш час все більше уваги приділяється ринковій організації національного господарства на рівні регіону. Це пояснюється тим, що сильною Українська держава може бути лише за умови зміцнення економіки регіонів, передусім на ринкових засадах.

На нашу думку, основними напрямками ринкової трансформації регіональних господарських комплексів є такі: 1) удосконалення системи регіонального управління; 2) становлення регіональної системи ринкових відносин; 3) формування системи регіональних ринків; 4) створення в регіонах ринкової інфраструктури; 5) реалізація стратегії інноваційно-інвестиційного розвитку комплексів. Розглянемо кожен із цих напрямів окремо.

12.1. Удосконалення системи регіонального управління

Одним з головних чинників перетворення РГК на активних суб'єктів суспільно-економічних відносин, підвищення їх конкурентоспроможності у національному та міжнародному просторі є формування ефективної системи регіонального управління.

Впродовж останніх років в державі тривають процеси реформування системи регіонального управління та розбудови місцевого самоврядування. Вони визначені як найбільш пріоритетні для державної політики на сучасному етапі [53, с. 41-42].

Головною метою таких перетворень є **побудова децентралізованої моделі організації влади**, яка була б спроможна в умовах ринкової економіки результативно та ефективно впливати на процеси соціально-економічного і культурного розвитку територій, забезпечувала б якісний рівень надання управлінських послуг населенню (на рівні європейських стандартів) та була здатна до самовдосконалення і саморегуляції.

Заходи державної політики щодо досягнення зазначеної мети передбачають:

- зміну діючої моделі системи територіальної організації влади; наближення її до європейських засад і стандартів, зокрема приведення у відповідність до Європейської хартії місцевого самоврядування;
- деконцентрацію владних повноважень, перерозподіл повноважень місцевого самоврядування та місцевих органів виконавчої влади з дотриманням

принципів децентралізації та субсидіарності (за другим принципом вищі органи управління мають право і повинні розв'язувати лише ті проблеми, на виконання яких нижчі органи управління не здатні);

- трансформацію місцевих державних адміністрацій (від місцевих органів виконавчої влади загальної компетенції до контрольно-наглядових органів у структурі виконавчої влади) шляхом вилучення у них та передачі відповідним органам місцевого самоврядування функцій і повноважень організаційно-господарського характеру; ці адміністрації матимуть функції виконавчої влади тільки з питань, що не можуть бути передані органам місцевого самоврядування (громадська безпека, ліквідація наслідків стихійного лиха, боротьба зі злочинністю, управління об'єктами державної власності тощо);

- реформування системи адміністративно-територіального устрою на основі створення правових, економічних та організаційних умов для формування територіальних громад, які б володіли матеріальними, фінансовими та іншими ресурсами в обсязі, достатньому для ефективної реалізації завдань та функцій місцевого самоврядування;

- утвердження нової територіальної основи місцевого самоврядування – громади як низової ланки адміністративно-територіального устрою (аналогічно більшості європейських країн);

- забезпечення здійснення місцевого самоврядування не лише в межах населених пунктів, а й на прилеглих до них територіях (так звана повсюдність місцевого самоврядування);

- формування місцевих бюджетів на основі гарантованих державою соціальних стандартів надання послуг населенню незалежно від місця його проживання.

Кінцевою метою реформування організації влади на регіональному і місцевому рівнях до 2015 року має стати розбудова сучасної європейської регіональної та муніципальної моделі розвитку, що забезпечить підвищення рівня соціально-економічного розвитку країни, ефективність управління територіями, зниження витрат на утримання державних органів та органів місцевого самоврядування, а також поліпшення якості надання послуг населенню незалежно від місця проживання, забезпечення надання їх на рівні загальнодержавних соціальних стандартів.

12.2. Становлення регіональної системи ринкових відносин

Регіональна система ринкових відносин є своєрідною модифікацією макроекономічного устрою держави, законодавчої і нормативної бази, сформованої на ринкових засадах. Водночас вона перебуває у значній залежності від регіонального поєднання факторів (ресурсів) виробництва, розвитку та розміщення ключових галузей господарства, традицій регіонального менеджменту, впливу регіональних бізнесових груп [94].

В загальному випадку *регіональна система ринкових відносин* являє собою сферу координації взаємодії суб'єктів господарювання, певним чином прикріплених до регіону.

Суб'єктами регіональних економічних відносин виступають фізичні і юридичні особи, економічні інтереси яких можуть бути повністю або частково реалізовані в межах даного регіону.

Для більшості суб'єктів господарювання, особливо домашніх господарств, одноосібних володінь та малих фірм, взаємодія в межах регіону є часто єдиною можливою формою реалізації власних інтересів.

Отже, на рівні регіону ми маємо справу з *просторово концентрованою системою економічних відносин*, коли відносини суб'єктів господарювання не мають просторової множинності [132, с. 220].

Водночас зазначена специфіка регіональних економічних відносин не повинна суперечити основним принципам ринкової економіки: економічної свободи, конкуренції та автоматизму регулювання економічних процесів, в т.ч. і в територіальному плані.

Регіональна система ринкових відносин передусім має справу з **обмеженістю ресурсів** (природних, трудових, матеріально-технічних, фінансових тощо), виробництв, товарів і простору; причому значно більшою, ніж на загальнодержавному рівні.

Ресурсна обмеженість найбільше проявляється при використанні регіональних мінерально-сировинних, водних, лісових, земельних та інших природних ресурсів. Основний вплив вона справляє на розвиток і розміщення підприємств гірничодобувної промисловості, матеріало- і водомістких галузей обробної промисловості (металургії, целюлозно-паперової промисловості), сільського господарства тощо.

Виробнича обмеженість пов'язана передусім зі спеціалізацією регіону, зокрема з тим, що в регіоні часто немає усього спектру взаємопов'язаних галузей і виробництв. Відсутність же *регіональної компліментарності* останніх вимагає додаткових витрат на подолання простору у виробничих ланцюгах.

Товарна обмеженість визначається частково виробничою, оскільки вузький спектр галузей і виробництв у регіоні об'єктивно зумовлює вузький асортимент вироблюваних товарів. Водночас на товарну обмеженість впливає і рівень доходів населення. Якщо в регіоні різко переважає попит на товари першої необхідності, тим більше, якщо вони вироблені не в ньому, то це робить його дефіцитним за балансом виробництва і споживання основних товарів. Звісно, це не сприяє нормальному протіканню відтворюваних процесів у регіоні і загалом порушує регіональний відтворювальний цикл (за Р. І. Шніпером [156]).

Просторова обмеженість має прояви при формуванні територіальної структури як виробництва, так і споживання. Вона визначається великою концентрацією виробництва і споживання у небагатьох центрах (точніше, у «містах з великим агломераційним ефектом»). Часто такі міста перевантажені галузями важкої промисловості (за гострої нестачі ресурсів: частіше – природних, рідше – людських). Натомість периферія здебільшого характеризується недостатнім використанням ресурсного потенціалу і, відповідно, слабким виробничим потенціалом та малою місткістю споживчого ринку.

Для подолання негативного впливу зазначених обмежень важливо зосереджувати в усіх регіонах інноваційні виробництва (п'ятого та шостого

технологічних укладів), створювати сприятливий бізнес-клімат, а стосовно депресивних регіонів – вживати ще й заходи економічного протекціонізму.

Однак становлення регіональної системи ринкових відносин передбачає в першу чергу **проникнення товарно-грошових відносин у всі сфери діяльності**, зокрема у сферу регулювання відносин центру і регіонів, регіональних і місцевих органів влади, з одного боку, та суб'єктів господарювання – з другого.

На регіональному рівні регулювати ці відносини в умовах ринкової економіки стало значно складніше, ніж за умов планової економіки. Це пов'язано з тим, що втрачають значення адміністративні методи управління, а на перший план виходять організаційно-правові та економічні [43; 49; 89].

В нових умовах господарювання в регіонах важливо запровадити систему практичних заходів з *оптимізації бюджетного й позабюджетного процесів* з метою залучення необхідних інвестиційних ресурсів [92, с. 217-218; 137, с. 200-204].

Основну роль мають відігравати не зовнішні, а внутрішні джерела фінансування, передусім власні кошти суб'єктів господарювання. Для їх зміцнення необхідна така податкова, у т. ч. й амортизаційна, політика, яка б забезпечувала розширене відтворення виробництва як на базовому рівні, так і регіональному.

Фінансування розвитку регіонів, в т.ч. й регіональних програм, може здійснюватися за рахунок коштів державного бюджету, спеціалізованих позабюджетних фондів регіонального розвитку; залучення приватних вітчизняних та іноземних інвестицій тощо (рис. 12.1).

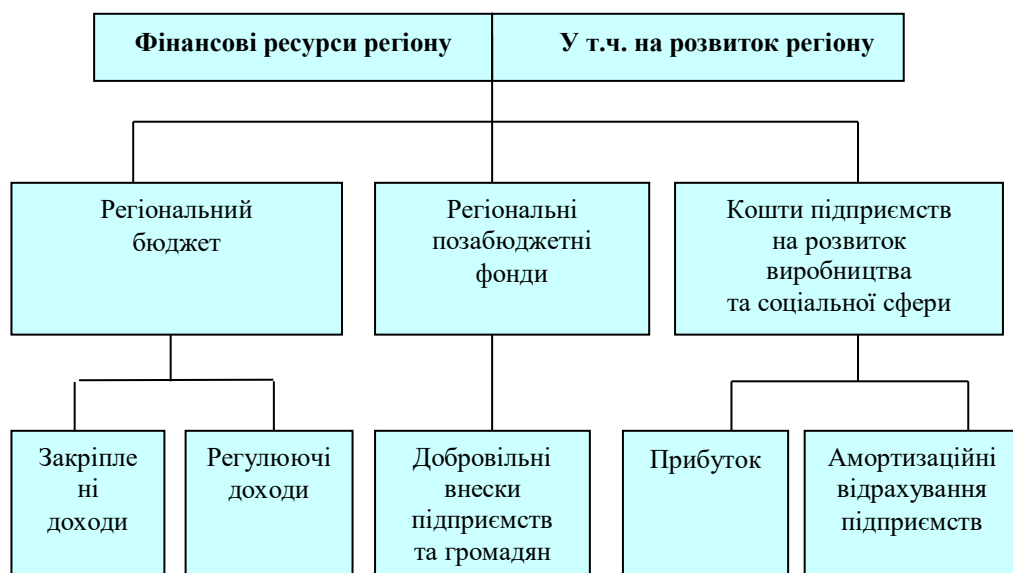


Рис. 12.1. Структура та джерела фінансових ресурсів розвитку регіону

У зв'язку з цим важливе значення може мати створення регіональних лізингових компаній (із залученням коштів регіональних бюджетів), спеціалізованих комерційних банків тощо.

Необхідним є забезпечення зацікавленості інвесторів. Цьому може слугувати: надання додаткових знижок і податкових канікул; введення регіонально

диференційованих норм амортизації; компенсації додаткових витрат, які несуть окремі підприємства тощо. Важливо також збільшити відповідальність розпорядників кредитів і підприємств за їх використання та ввести конкурсний відбір конкретних проектів.

Дуже важливо, щоб фінансово-бюджетне управління у системі «область – район – орган місцевого самоврядування» будувалося на єдиних принципах [88, с. 117].

На місцевому рівні з переходом до ринкової системи господарювання важливо створити такі економічні передумови, щоб муніципальні органи влади могли самостійно організувати задоволення загальних потреб міської громади та її членів. Для реалізації цього завдання вони мають стати якщо не власниками, то розпорядниками територіальних ресурсів. Це дасть їм можливість реально впливати на суб'єкти господарювання, що є споживачами ресурсів і платниками податків. І, в результаті, суттєво наростити доходи місцевого бюджету.

На нашу думку, суть ринкового механізму господарювання на місцевому рівні лежить у погодженні інтересів територій (муніципалітетів) та суб'єктів господарювання. У взаємовідносинах із місцевими органами влади для останніх принципове значення мають такі питання:

1. Розподіл прав *власності на муніципальні об'єкти*. На практиці виявилось, що через механізм ринку це питання далеко не завжди можна вирішити, оскільки неясно на яких підставах можна передати певний об'єкт у власність першого приватного власника [29, с. 1100].

2. Розміри *плати за територіальні ресурси* (земельні, водні, трудові та ін.). У нових умовах владні структури повинні розглядати територіальні ресурси, передусім земельні ділянки з їх місцеположенням, як важливий інвестиційний товар. Від того, в які «руки» вони попадуть, залежатиме ефективність їх використання, а значить, і розміри податків до місцевого бюджету.

3. Довгострокові нормативи *відрахувань до місцевих бюджетів*. Їх необхідно ввести для того, щоб зміцнити фінансово-економічну базу муніципалітетів та оптимізувати фінансові відносини суб'єктів господарювання із місцевими органами влади¹ (рис. 12.2).

4. *Організація спільної діяльності* промислових підприємств при налагодженні коопераційних зв'язків, створенні венчурних фірм та міжгалузевих виробництв, об'єктів виробничої, соціальної, ринкової та екологічної інфраструктури тощо.

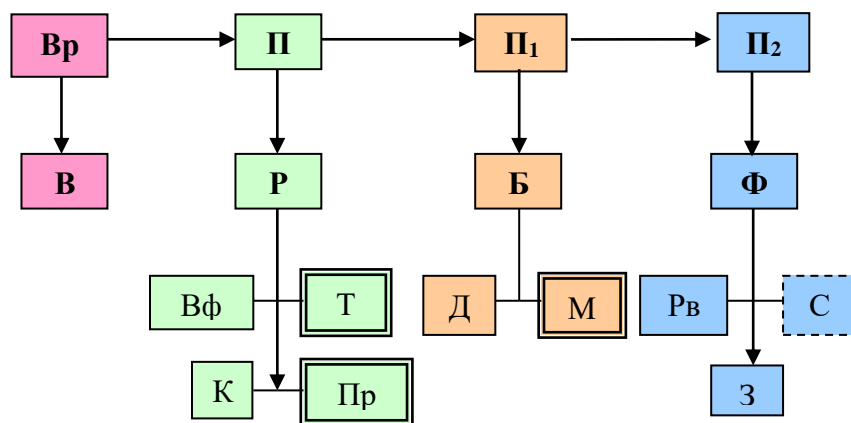
5. *Програмування розвитку* місцевою владою як окремих підприємств, так і інтегральних ПТС у цілому. При цьому, виявляється, дуже важко узгодити міські інтереси, зокрема промислового розвитку, з інтересами сіл та невеликих міст приміської зони².

¹ Потребує удосконалення і нормативна база щодо міжбюджетних трансфертів. Якщо додаткові доходи у муніципалітетів будуть вилучатися, то вони не будуть зацікавлені у нарощуванні доходної частини місцевого бюджету.

² Особливо складною є ця проблема для промислових агломерацій, що формуються переважно на базі міст-мільйонерів. Як зазначалось на Всесвітньому форумі з проблем міст (Стамбул, 1996 р.) у світі лише 22 міста з 2300 мають добре налагоджену систему управління спільно з прилеглою територією, зокрема Париж та регіон Іль-де-Франс, Великий Лондон та ін.

Перехід до ринкових взаємовідносин між суб'єктами господарювання і місцевими органами має сприяти зміцненню фінансового стану не тільки муніципалітетів, але й самих суб'єктів господарювання.

Політика місцевих органів влади щодо збиткових суб'єктів господарювання має бути такою. Перші повинні сприяти фінансовому оздоровленню других (шляхом реструктуризації боргів перед бюджетом тощо). З групою фінансово стійких суб'єктів господарювання муніципалітети мають тісно співпрацювати у плані наповнення місцевого бюджету. І, нарешті, з третьою групою (територіально корпоратизованих суб'єктів), муніципалітети мають організовувати спільну підприємницьку діяльність, придбавши пакети їхніх акцій, а також беручи участь у реалізації спільних бізнес-проектів.



Вр – виручка від реалізації; **В** – витрати виробництва; **П** – прибуток від реалізації; **П₁** – розрахунковий прибуток; **П₂** – підприємницький прибуток.

Р – плата за ресурси, в т. ч. за: **Вф** – виробничі фонди; **Т** – трудові ресурси; **К** – процент за кредит; **Пр** – природні ресурси.

Б – податкові платежі, в т. ч. у: **Д** – державний бюджет; **М** – місцевий бюджет.

Ф – фонди економічного стимулювання: **Рв** – розвитку виробництва; **С** – соціального розвитку; **З** – матеріального заохочення.


 прями надходження до місцевого бюджету  опосередковані надходження до місцевого бюджету

Рис. 12.2. Фінансові взаємовідносини суб'єктів господарювання з місцевими органами влади

У результаті виникатимуть передумови для органічного злиття управлінських структур суб'єктів господарювання і муніципалітетів, що дасть

змогу місцевим органам реально впливати на процес самофінансування підвідомчих територій та їх збалансований соціально-економічний розвиток.

Для реалізації бізнес-програм розвитку територіальних громад у місцевих бюджетах мають виділятися спеціальні статті з інвестування пріоритетних для них суб'єктів господарювання. Джерелом видатків на ці цілі також можуть бути місцеві надбавки до загального податку. Сюди ж мають увійти прибутки муніципальних корпорацій, які не повинні підлягати вилученню у регіональні та державні бюджети ні за яких обставин, оскільки це зароблені кошти територіальної громади. Водночас Європейською хартією місцевого самоврядування [1985] не рекомендується реалізовувати конкретні бізнес-проекти за рахунок дотацій.

На наш погляд, наведене вище дозволяє забезпечити оптимізацію економічних інтересів як окремих суб'єктів господарювання, так і місцевих, регіональних та загальнодержавних органів влади, і отже, може слугувати основою для розгортання більш досконалої системи ринкових відносин у регіоні.

12.3. Формування системи регіональних ринків

Очевидно, що в ринковій економіці взаємодія будь-яких економічних суб'єктів відбувається на ринку.

Ринок – складне поняття, яке можна представити в декількох аспектах:

по-перше, це *система виробничих (товарно-грошових) відносин*, які складаються між виробниками (продавцями) і споживачами (покупцями) в процесі купівлі – продажу товарів. Як відомо, ці відносини регулюються об'єктивними економічними законами: вартості, попиту і пропозиції, грошового обігу тощо;

по-друге, це *фаза обміну* (акт отримання одного товару з пропозицією грошей чи іншого товару взамін) *у процесі відтворення*;

по-третє, це *економічний простір* (місце, територія), на якому відбувається обмін товарів. Ним може бути торговий зал магазину або біржі, територія сільського чи міського ринку, територія адміністративного району, держави або групи держав, нарешті – увесь географічний простір.

Багаторівневий характер територіальної організації сфери обігу передбачає різний територіальний масштаб ринків. Мова йде про інтегральні ринкові утворення в межах певної територіальної таксономічної одиниці.

Для товаровиробників України можна виділити такі **види територіальних ринків**:

- локальні (в межах одного населеного пункту – міста чи села);
- внутрішньорайонні (у межах декількох суміжних населених пунктів);
- районні;
- міжрайонні;
- обласні;
- міжобласні;
- загальнодержавні (національні);
- міждержавні (міжнародні);
- глобальні (світові).

На наш погляд, усі ринки – від внутрішньорайонних до міжобласних – можна трактувати як *регіональні*.

Зрозуміло, що кожний різновид регіонального ринку має свої особливості, принципи і закономірності формування та функціонування, які в більшості випадків відмінні від тих, що властиві ринкам мікро-, макро- та геоeкономіки. Водночас вони мають і багато спільного з ними [132, с. 221-223].

В загальному випадку **регіональний ринок** можна визначити як систему стійких товарно-грошових відносин між суб'єктами господарювання, інтереси яких можуть бути повністю або частково реалізовані в межах регіону.

Регіональний ринок – це територіальна форма організації сфери обігу. У його межах відбувається узгодження інтересів виробників та споживачів з позицій відтворення як окремих суб'єктів господарювання, так і регіонального економічного комплексу загалом.

Інтегрований регіональний ринок може забезпечити нормальні процеси відтворення в РГК за наявності розвиненого промислового і сільськогосподарського виробництва, сучасної сфери послуг тощо, причому з обсягами виробництва товарів і послуг, достатніми для формування додатних *регіональних балансів*.

Звичайно, це не означає, що промисловість і сільське господарство регіону мають повністю забезпечувати його потреби товарами необхідного асортименту, але їхня частка в формуванні балансів товарів регіонального ринку має бути вагомю. При цьому перевага товарам місцевого виробництва повинна надаватися не з почуття «регіонального патріотизму», а з економічної доцільності.

Слід, однак, мати на увазі, що в кожному РГК **умови функціонування ринку** складаються по-різному. До числа чинників, що визначають специфічність ринків та відтворювальних процесів у РГК входять ресурсний і виробничий потенціал, особливості інвестиційного і матеріально-технічного забезпечення, ступінь правової захищеності й прав територіальних утворень, характер лобіювання регіональних інтересів у вищих органах економічної і політичної влади, специфіка й структура відносин власності, регіональна бюджетно-фінансова політика, особливості територіальної структури і організації виробництва, рівень розвитку ринкової інфраструктури тощо [132, с. 224].

Регіональні ринки неоднорідні; їх можна класифікувати, окрім територіального масштабу, ще й **за функціональною ознакою**, точніше – за їх місцем і роллю у регіональному відтворювальному процесі. В регіонах, як і в масштабах країни та світу, доцільно виділяти ринки товарів, фінансів та праці. Зрозуміло, що ці ринки, в свою чергу, «розщеплюються» на більш вузькі. Так, ринок товарів ділиться на споживчий ринок і ринок засобів виробництва, фінансовий ринок – на ринок капіталу, ринок цінних паперів і ринок грошей тощо.

12.3.1. Ринок товарів

На регіональному ринку товарів, зазвичай, обертається велика кількість різноманітних продуктів і тому можна виокремити більш вузькі (спеціалізовані) ринки. Так, у регіональному споживчому ринку можна виділити (за товарними групами і окремими видами продукції) ринки одягу, взуття, лляних і шерстяних тканин, цукру, фруктів тощо. У регіональному ринку засобів виробництва також можна виділити вузькопрофільні ринки: верстатів, інструментів, запчастин тощо.

Звичайно, *споживчий ринок і ринок засобів виробництва мають значні відмінності у процесі функціонування*. Їх декілька:

1. Ці ринки сильно розрізняються за *характером попиту*. Попит на продукцію споживчого ринку називається природним, оскільки його обумовлює потреба споживача. Попит на засоби виробництва, навпаки, є похідним від споживчого попиту. Наприклад, попит на деревину (засіб виробництва) є похідним від попиту на меблі (предмету споживання).

2. *Попит на споживчому ринку більш гнучкий, ніж на ринку засобів виробництва*. На споживчому ринку він швидко змінюється під впливом коливань ціни. На ринку ж засобів виробництва він не може так швидко змінюватись, оскільки ритм діяльності підприємства задається не тільки економічними, а й технічними умовами виробництва (масовістю й серійністю виробництва, перервним чи, навпаки, безперервним циклом виробництва тощо).

3. *На ринку предметів споживання діє значно ширше коло партнерів, ніж на ринку засобів виробництва*. На споживчому ринку продавцями є численні фірми і особи, що виробляють споживчі товари та надають послуги. При цьому лише незначна частка споживчих товарів і послуг надходить до покупців безпосередньо від виробника. У США, наприклад, їх лише 5 %. А основна маса продукції реалізується через посередників; її покупцями є тисячі чи мільйони осіб або домашніх господарств.

На ринку засобів виробництва продавцями є лише окремі фірми та особи, які реалізують продукцію виробничого призначення. Покупцями також є окремі фірми, організації (в т. ч. й посередницькі) та особи, яким засоби виробництва потрібні для виробництва інших товарів та послуг.

4. *Ці ринки мають різні канали доведення продукції до споживача*. Між виробником і споживачем у більшості випадків стоять торгівельно-посередницькі організації. Їхня діяльність полегшує виробникам реалізацію товарів і послуг, а споживачам – придбання необхідної продукції. Але якщо на споживчому ринку між виробником і споживачем стоять *оптові та роздрібні торговці*, то на ринку засобів виробництва, відповідно, – дистриб'ютори (що реалізують продукцію оптом) та дилери і брокери (що реалізують продукцію в роздріб) (рис.12.3).

За умов планової економіки регіональні товарні ринки (точніше – псевдоринки) розвивалися за законами хронічного товарного дефіциту, чому сприяла не тільки об'єктивна обмеженість можливостей централізованого планування, а й недосконала система вивчення попиту і пропозиції на рівні регіону, коли перевага віддавалася не якісним, а кількісним показникам виробництва і товарних фондів [80].

Звісно, це обумовлювало ігнорування інтересів споживачів конкретно взятого регіону, тим більше, що в цих умовах об'єктивно виникала *монополія виробника* на найважливіші види товарів, оскільки регіональні споживачі в умовах централізованого планування здебільшого жорстко «прив'язувалися» до конкретних виробників, які не особливо дбали про якість вироблюваної продукції.

В умовах ринкової економіки за більшістю товарів *рівень монополізації* та характер конкуренції по регіонах диференціюється не сильно. Але по ринку будівельних послуг, ринку первинної переробки сільськогосподарської продукції,

ринку побутових послуг та ринку нерухомості регіональний ринок практично завжди є локалізованим.

При аналізі рівня монополізації регіонального ринку можна використовувати таку його шкалу [132, с. 225-226]:

- 1) ринок немонополізований;
- 2) ринок монополізований з боку попиту;
- 3) ринок монополізований з боку пропозиції.

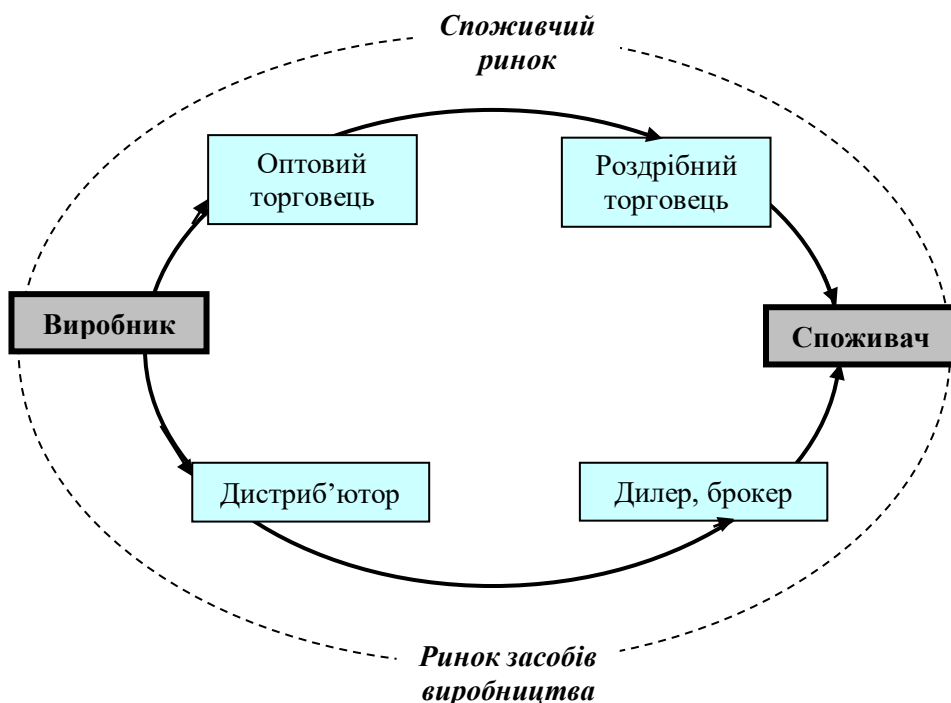


Рис. 12.3. Канали розподілу товарів на споживчому ринку та ринку засобів виробництва

Існує й більш деталізована шкала (за Д. Вейнтраубом):

- 1) ринок немонополізований, але є прямі канали виходу на ринок поза монополістом;
- 2) ринок монополізований, немає прямих каналів виходу на ринок поза монополістом, однак монополіст контролює лише один товарний ринок;
- 3) монополіст контролює декілька товарних ринків одночасно;
- 4) монополіст є частиною більш загальної організації, яка пов'язана із загальнонаціональними інститутами;
- 5) монополіст не залежить від місцевої влади або, навпаки, чинить на неї вплив.

При формуванні регіональних ринків виникає цілий ряд специфічних питань, пов'язаних з **регіональною монополією**. Найчастіше регіональні власті стоять перед дилемою: відкрити чи, навпаки, закрити доступ до нього виробникам з інших регіонів і країн? По відношенню до кого проводити протекціоністську політику: продавців чи покупців? Які заходи з підтримки регіональних товаровиробників

слід реалізувати в першу чергу? У створенні яких об'єктів ринкової інфраструктури слід прийняти зацікавлену участь?

При вивченні особливостей регіональних ринків на перший план виходить **специфіка попиту та пропозиції**, яка визначається особливостями господарського та соціального середовища в регіоні.

В умовах ринкової економіки визначальним впливом на ситуацію на регіональному ринку товарів володіють параметри **попиту**.

Ринковий попит у межах регіону характеризується наступними трьома параметрами: ємністю, структурою та джерелами формування платоспроможності.

Оцінка **ємності** регіонального ринку товарів може бути проведена за формулою (12.1):

$$C = P + Z - E + I + M - B, \quad (12.1)$$

де C – ємність ринку регіону;

P – обсяг виробництва товару в регіоні;

Z – залишок товарних запасів на складах підприємств-виробників у регіоні;

E – вивіз товару за межі регіону;

I – ввіз товару в регіон;

M – зменшення запасів товару у продавців і споживачів товару;

B – збільшення запасів.

При загальній оцінці ємності регіонального ринку по окремих товарах та групах товарів можна використовувати наступну шкалу градацій його якісного стану [56]:

- 1) ринок ємний, ненасичений;
- 2) ринок ємний;
- 3) ринок рівноважний;
- 4) ринок ємний, насичений;
- 5) ємність ринку вичерпана;
- 6) ринок неємний, насичений;
- 7) ринок неємний, ненасичений.

Обсяг ринкового попиту складає невелику частину ємності ринку. Завдання, зокрема маркетингових служб, полягає в тому, щоб добитися максимального (по відношенню до ємності ринку) обсягу ринкового попиту. Для цього вивчається **структура попиту**.

Структура попиту – це його розподіл на різновиди на основі споживання певних груп товарів.

На структуру попиту мають вплив різні чинники: історичні, культурні, особливості споживчої і економічної культури населення регіону, рівень добробуту, величина середнього прибутку, структура й періодичність отримання доходів, варіація між мінімальним і максимальним доходами населення, чисельність населення в кожній із статевовікових груп. До зовнішніх чинників, що впливають на структуру попиту, відносять особливості економічного укладу в державі і діяльність іноземних фірм в регіоні [132, с. 227].

Для визначення структури попиту, в т.ч. й територіальної, проводиться **сегментування ринків**. Прикладом сегментування ринку (за техніко-економічними

характеристиками і групами споживачів) може слугувати сегментування ринку персональних комп'ютерів вінницького АТ «Термінал», яке було проведене його фахівцями в середині 1990-х років (табл. 12.1).

На основі проведеного сегментування ринку можна зробити висновок, що можливостям АТ «Термінал» найбільше відповідав сегмент ринку персональних комп'ютерів для вищих навчальних закладів. Однак самого сегментування ринків комп'ютерів недостатньо для того, щоб відповісти, на якій ринковій «ніші» має закріпитися підприємство. Для цього ще необхідно дати глибоку оцінку потенційних конкурентів, тобто провести його позиціонування на ринку.

Таблиця 12.1

**Сегментування ринку персональних комп'ютерів
вінницького АТ «Термінал» (1995 р.)**

Ознаки сегментування	Сегменти ринку (за сферою використання)					Комп'ютер «Термі- налу»
	у домашніх умовах	у школах	у вищих навчальних закладах	у офісах малих фірм	у офісах великих фірм	
Технічні характеристики	*	*	***	**	**	**
Ціна	***	***	**	***	**	**
Особливі якості	*	*	**	*	*	*
Надійність	**	*	*	**	*	*
Зручність у користуванні	**	**	*	*	—	*
Сумісність	—	—	—	—	***	*
Периферійне устаткування	—	—	—	—	***	*
Програмне забезпечення	*	*	**	**	***	**

Умовні позначення: *** вирішальний вплив на покупця; ** сильний вплив; * суттєвий вплив;
- незначний вплив.

Саму структуру попиту можна виразити за допомогою структури витрат за основними статтями³ (табл. 12.2).

Як видно з таблиці, в умовах незрілої ринкової економіки населення основну частину витрат несе на продукти харчування (більше половини) та оплату житла (до 10 %).

Джерела формування платоспроможності (попиту) населення дуже обмежені, про що свідчить законодавчо прийнятий в Україні *прожитковий мінімум* для працездатних осіб, який складає 386,73 грн. Водночас *диференціація доходів населення* в різних регіонах інколи досягає значних розмірів. У економічно більш розвинених регіонах (м. Києві, Донбасі, Придніпров'ї) рівень доходів населення, як правило, вищий, ніж в аграрних. Ця закономірність простежується навіть на внутрішньообласному рівні. Так, у Вінницькій області при середній

³ Тут і далі для прикладу наведено результати дослідження в основному за 2002-2004 роки.

заробітній платі 435 грн. (2004 р.), у м. Козятині вона становила 779 грн., тоді як у Шаргородському районі – тільки 295 грн.

У регіонах з більшими доходами часто спостерігаються і більш високі ціни на основні товари.

Диференціація населення за доходами має вплив на структуру попиту ось чому. В тих регіонах, де середньодушовий дохід вищий, досить ефективно можуть діяти підприємства з виробництва товарів більш дорогих сегментів. У тих же регіонах, де середньодушовий дохід нижчий, найбільш ефективно будуть діяти ті підприємства, що пропонують населенню товари повсякденного попиту. В тих регіонах, де спостерігаються суттєві відмінності між високими і низькими доходами, структура реалізації продукції буде залежати від чисельності населення в кожній з груп доходності.

Таблиця 12.2

Структура витрат домогосподарств Вінницької області, 2003 р.*

Статті витрат	Сукупні витрати	В т.ч. грошові витрати
Всього витрат, грн.	685,13	549,82
	<i>відсотків</i>	
Споживчі витрати	93,8	88,0
Продукти харчування	61,8	50,5
Алкоголь	1,1	1,2
Тютюн	1,1	1,3
Одяг і взуття	6,9	8,6
Житло, вода, електроенергія, газ та інші види палива	8,2	9,0
Меблі, предмети домашнього побуту, побутова техніка та щоденне обслуговування житла	2,1	2,7
Охорона здоров'я	3,1	3,3
Транспорт	3,2	3,6
Зв'язок	1,1	1,4
Відпочинок і культура	1,4	1,7
Освіта	1,3	1,6
Готелі, кафе і ресторани	0,7	0,9
Інші товари та послуги	1,8	2,2

* Джерело: складено за даними Вінницького обласного управління статистики.

На поведінку споживачів має також вплив *сезонне і непередбачене коливання попиту*. Найбільш значні зміни в обсязі і структурі попиту під впливом сезонного чинника спостерігаються в регіонах, що спеціалізуються на туристичних послугах, вирощуванні овочів і фруктів тощо.

Загальна величина доходів місцевого населення сильно залежить і від інституційної розвиненості економіки регіону (запровадження різних форм власності, керованості господарських процесів тощо) та ефективності використання ресурсного потенціалу. Зокрема, *ступінь керованості економічними процесами* має суттєвий вплив на доходи тієї частини населення, що є

непрацездатною або має спеціальні пільги (за рахунок виплат з державного чи місцевого бюджетів).

Істотний вплив на обсяг доходів населення справляє також процес *монополізації промислового виробництва*. Якщо в регіоні діє одне чи декілька великих підприємств-монополістів, то рівень доходів населення буде занижений. І навпаки, при розвиненості конкурентних відносин підприємства змушені підвищувати зарплату, що автоматично підвищує попит на регіональному ринку товарів.

Пропозиція регіонального ринку товарів характеризується наступними особливостями [132, с. 229-230]:

1. Її *еластичність є перехресно детермінованою*. Через обмежену ємність регіонального ринку при збільшенні попиту в одному із його сегментів, пропозиція в іншому сегменті, як правило, знижується.

2. Зміна величини пропозиції безпосередньо *залежить від сукупних виробничих потужностей підприємств регіону*.

У зв'язку з цим варто зауважити, що статистична звітність щодо виробничих потужностей в Україні з 1999 р. відмінена. Однак потенціал виробничих потужностей може бути визначений опосередковано – через обсяги виробництва у порівнянні з 1990 р.

Визначений за такою методикою коефіцієнт використання виробничих потужностей у господарському комплексі Вінницькій області склав у 2002 році 65 %. Однак він неоднаковий у різних галузях. При загальному спаді виробництва у комплексі за 1990-2002 рр. на 40 % склалися гострі балансові диспропорції у використанні виробничих потужностей у різних галузях господарства. Так, потужності спиртових заводів використовуються на 60 %, тоді як енергогенеруючі потужності – тільки на 15-20 %, а потужності цукрових заводів – на 20 %.

Структурні зміни у використанні виробничих потужностей відбулися тому, що окремі підприємства пройшли реструктуризацію, на багатьох із них були змінені технологічні переділи. Відповідно, наявність певного обладнання на підприємстві ще не свідчить про діючі виробничі потужності, особливо в тому випадку, коли вони виключені із діючої системи машин та механізмів.

3. У випадку істотної інтегрованості регіону в економіку держави і/або у світову економіку пропозиція на регіональному ринку товарів може знаходитися *під впливом зовнішніх виробників*. При цьому вона може змінюватися стрибкоподібно.

4. Структура пропозиції значною мірою *залежить від галузевої структури РГК*. Так, у економічному комплексі Вінницькій області вона тісно корелює зі структурою видів діяльності, зокрема з виробництвом харчових продуктів. При цьому, чим меншою буде ця кореляція, тим за більшою ціною пропонуватимуться товари немісцевого виробництва.

5. Пропозиція в регіоні, як правило, *характеризується одиничною еластичністю*, тому що склад учасників ринку досить стабільний, а їхні уподобання швидко не змінюються.

6. Пропозиція в регіоні *може бути нееластичною*, якщо: а) домінують державні підприємства; б) регіон є донором; в) у регіоні інтенсивно протікають

інвестиційні процеси; г) регіон є спеціальною економічною зоною або територією пріоритетного розвитку.

7. Пропозиція в регіоні *може бути еластичною*, якщо: а) домінує приватна власність; б) регіон є реципієнтом (одержувачем міжрегіональних трансфертів); в) діють істотні обмеження на ціни і прибуток підприємств; г) регіон є територією піонерного освоєння.

8. Пропозиція в регіоні завжди *знаходиться під впливом чинників попиту*. В кращій ситуації знаходяться ті регіони, у яких вони максимально збалансовані. Так, у Вінницькій області пропозиція основних продовольчих товарів загалом визначається обсягами попиту на них (табл. 12.3).

Таблиця 12.3

**Баланс виробництва і споживання основних продовольчих товарів
у Вінницькій області (2003 р.), тис. т***

Продовольчі товари	Обсяг виробництва	Обсяг споживання	Баланс виробництва і споживання	Відсоток задоволення внутрішньообласних потреб
М'ясо і м'ясопродукти	85,3	82,6	+2,7	103,3
Молоко і молочні продукти	778,4	392,2	+386,2	198,5
Яйця, млн. шт.	415,6	350,9	+64,7	118,1
Риба і рибопродукти	1,5	33,0	-31,5	4,5
Цукор	216,0	64,0	+152,0	337,5
Олія та інші рослинні жири	87,7	49,5	+38,2	177,2
Картопля	1316,7	299,3	+1017,4	439,9
Овочі	233,5	198,2	+35,3	117,8
Фрукти, ягоди, горіхи, виноград	182,5	43,3	+139,2	421,5
Хліб і хлібні продукти	242,5*	241,5	+1,0	100,4

* Включаючи борошно.

Джерело: складено за даними Вінницького обласного управління статистики.

9. Підприємства (навіть монополісти) ніколи не можуть на регіональному ринку максимізувати прибуток; через те, що обсяги попиту, а відповідно, і пропозиції, обмежені.

Оцінка обсягів *пропозицій* на регіональному ринку товарів може бути проведена на основі двох основних методів: методу формування ринку, який використовується насамперед для оцінки ринку засобів виробництва, та мультифакторного індексного методу, який застосовується для аналізу регіонального споживчого ринку.

Перший метод передбачає, що виробник спочатку визначає галузі (А і Б), підприємства яких ймовірно будуть купувати, наприклад токарні верстати. Далі

необхідно встановити відповідну базу для оцінки кількості токарних верстатів, які використовуються в кожній галузі. Найбільш репрезентативною базою є обсяг продажів кожної з галузей (у галузі А – це 10 верстатів на \$ 1 млн. продажів, у галузі Б – це 5 верстатів на \$ 1 млн. продажів). В сумі виходить, що пропозиція на регіональному ринку складе 200 верстатів (табл. 12.4).

Другий метод дозволяє дати оцінку обсягів пропозиції для регіонального споживчого ринку. Оскільки покупців на цьому ринку занадто багато (щоб їх врахувати поодинці), то необхідно застосувати індексний метод. Наприклад, обсяг пропозиції на ринку ліків Вінницької області безпосередньо залежить від обсягу попиту, а той, в свою чергу, від: а) особистих доходів населення (3,13 % від загальних в Україні); б) обсягів продажів у сфері роздрібно́ї торгівлі (0,56 %); в) від кількості населення (3,58% чисельності населення України). У цьому випадку індекс попиту і пропозиції на ліки у Вінницькій області (з врахуванням «факторної ваги» кожного з індексів) буде дорівнювати:

$$0,5 (3,13) + 0,3 (0,56) + 0,2 (3,58) = 2,45.$$

Таким чином, на Вінницьку область припадає 2,45 % від загальнонаціонального обсягу продажів ліків.

Таблиця 12.4

Практичне використання методу формування ринку

Галузь	Річний обсяг продажів, в \$ млн. (а)	Число підприємств (б)	Потенційна кількість проданих токарних верстатів на \$ 1 млн. продажів кінцевої продукції споживачам (в)	Потенціал ринку (а × б × в)
А	1	6	10	60
	5	2	10	100
Б	1	3	5	15
	5	1	5	25
Всього	12	12	30	200

В основу регулювання регіональних ринків товарів має бути покладена науково обґрунтована схема економічної *регіоналізації сфери обігу*. Такий підхід передбачає визначення центрів концентрації та регіональної спеціалізації виробництва продукції та зон збуту [134, с. 204]. При цьому треба виходити з того, що рух товарів має здійснюватися з регіонів їх виробництва (через оптові організації) до регіонів їх споживання на основі класичної формули територіального поділу праці:

$$C_v > C_p + t, \quad (12.1)$$

де C_v – ціна товару у місці продажу;

C_p – ціна товару у місці виробництва;

t – транспортні витрати.

Регіоналізація сфери обігу дає можливість комплексно вирішувати питання ринкоутворення в загальній схемі розвитку і розміщення продуктивних сил регіону.

Водночас при вирішенні проблем ринкової трансформації РГК було б помилково приділяти увагу лише становленню регіонального ринку товарів. В орбіту ринкових відносин уже давно включилися і капітал, і робоча сила, що значно ускладнює формування регіонального інтегрального ринку.

12.3.2. Фінансовий ринок

Регіональний фінансовий ринок включає регіональні сегменти національних ринків капіталу, грошей та цінних паперів.

На *регіональному ринку капіталів* суб'єкти господарювання надають і дістають позички з метою їх подальшого використання у процесі виробництва. Надання грошей у позичку (на засадах повернення, терміновості й прибутковості) називається кредитом.

Розрізняють такі види кредитів:

- банківський;
- комерційний;
- споживчий;
- іпотечний (під заставу нерухомості тощо);
- державний;
- міжнародний.

В принципі регіональний ринок капіталів мало чим відрізняється від національного ринку капіталів (див. п. 2).

Регіональний ринок грошей близький до регіонального ринку капіталів, оскільки на ньому також відбувається рух грошей. Однак ці ринки прийнято розрізняти за двома критеріями: 1) на ринку капіталів гроші купують для придбання засобів виробництва, тоді як на ринку грошей – для придбання будь-яких товарів; 2) вважається, що ринок грошей охоплює лише короткострокові позички, а також ринок валют, тоді як ринок капіталів – ринок середньо- і довгострокових кредитів.

Загальний попит на грошовому ринку в регіоні складається з попиту на гроші для угод (купівлі товарів тощо) і попиту на гроші з боку фінансових активів (для позики грошей під проценти). Елементами грошової пропозиції є готівкові та безготівкові гроші. Взаємодія попиту та пропозиції грошей веде до встановлення в регіоні їх ціни, або норми процента. Відомо, наприклад, що ціна грошей у великих містах, економічно розвинутих та геостратегічних регіонах (наприклад, у Криму) є вищою. Загалом же попит на гроші є тим більшим, чим меншою є норма процента, і навпаки.

Регіональний ринок цінних паперів тісно пов'язаний з двома попередніми. Адже відомо, що продаж цінних паперів (акцій та облігацій), як і використання кредиту, є джерелом додаткових коштів для інвестиційної діяльності.

Первинний ринок цінних паперів регіону безпосередньо пов'язаний з емісією (випуском) та продажем цінних паперів за номінальною ціною, вторинний – з їх перепродажем за курсовою ціною.

Попит на цінні папери залежить від обсягу тимчасово вільних коштів у регіоні, від величини доходу (дивіденду), що його дають цінні папери своїм власникам, та від величини доходу при іншому використанні грошей, скажімо, коли вони надаються в користування як позичка.

Пропозиція цінних паперів визначається потребою емітентів (підприємств, установ, організацій, держави) в інвестиціях, погашення бюджетних витрат тощо.

Фінансовий ринок в регіонах функціонує здебільшого як єдине ціле. Якщо, наприклад, в регіонах з відносно вищими доходами спостерігаються більш високі ціни, ніж в інших регіонах (з меншими доходами), то це призводить до надлишку грошової маси і, відповідно, до зниження позичкового процента, тобто здешевлення кредитів. Звісно, для таких регіонів характерними є процеси активного кредитування та інвестування в економіку.

У регіонах же з більш низькими прибутками (і суб'єктів господарювання і населення) процеси кредитування уповільнюються, вартість кредитів є стабільно високою, можливості розширення окремих підприємств незначні. При цьому формуються передумови для створення монополій.

Особливо важливу роль у стабільному функціонуванні регіонального фінансового ринку відіграють достатньо високі *прибутки населення*. Як відомо, величина доходів населення являє собою сукупну грошову масу, яка наявна в розпорядженні покупців, що реалізують свої інтереси в межах даного регіону. При цьому більшу частину такої грошової маси складають грошові агрегати M_0 (готівкові гроші) і M_1 (банківські депозити тощо).

Загалом співвідношення M_0 і M_1 у регіоні залежить від [132, с. 228]:

- рівня економічної культури населення і міри його довіри до національної грошової одиниці;
- міри розвиненості банківського сектора в регіоні й рівня його інтегрованості в економіку регіону;
- рівня платіжної дисципліни і ступеня розвиненості інститутів грошового обігу (банківської системи тощо).

В тих регіонах, де переважає M_1 , формуються більш суттєві передумови для широкого використання кредитів промисловими підприємствами, що в кінцевому підсумку призводить до збільшення товарообігу, зниження цін і підвищення добробуту. Отже, пропорційність співвідношення M_1 і M_0 в регіоні залежить передусім від стабільності та ефективності роботи промислових підприємств.

12.3.3. Ринок праці

Особливого значення набуває формування в Україні **регіональних ринків праці**, яке відбувається з глибокими територіально-галузевими деформаціями.

Особливості основних кількісних і якісних характеристик регіональних ринків праці України значною мірою визначаються накопиченими тут виробничо-ресурсним та соціальним потенціалом, темпами реформування господарських комплексів регіонів, їхніми природно-географічними умовами. Значний вплив на ринкову кон'юнктуру, передусім структуру **пропозиції робочої сили**, має регіональна демографічна ситуація. Початок 90-х років характеризувався інтенсивним звуженням природної основи відтворення населення України та його

працездатної частини.

Головною структурно-функціональною характеристикою регіональних ринків праці є рівень, динаміка, форми поширення офіційно зареєстрованого і прихованого безробіття порівняно з рухом попиту на працю та її пропозицією.

За умов нерівномірного розміщення продуктивних сил, недостатнього розвитку сфери прикладання праці в галузях, пов'язаних з обслуговуванням населення, відсутності динамічного *попиту на робочу силу* з боку суб'єктів господарювання різних форм власності сформувалися певні територіально локалізовані осередки підвищеного рівня безробіття і незайнятості населення. Так, найвищий рівень безробіття спостерігається в західних областях України. Більш сприятлива з огляду на можливості працевлаштування ситуація склалася в Придніпровському та Харківському регіонах.

Різнострамованість руху основних показників попиту і пропозиції робочої сили на регіональних ринках праці відбиває по суті їхню структурну й організаційну розбалансованість, нестабільність умов зайнятості для переважної більшості працездатного населення. Основною передумовою створення розвиненого національного ринку праці в найближчій перспективі слід визнати нормалізацію його територіальної структури, скорочення резервів висококваліфікованої робочої сили, ефективне регулювання пропорцій територіально-галузевої зайнятості в кожному з регіонів.

*Ринок праці у Вінницькій області*⁴ характеризують такі основні параметри. Чисельність населення області на 1 січня 2005 р. становила 1720,1 тис. осіб, в т. ч. чоловіки – 813,1 тис. осіб (45,8 % до всього населення) і жінки – 932,9 тис. осіб (54,2 %).

Населення у віці, молодшому за працездатний (до 16 років), складає 17,3 %, у працездатному віці (жінки – 16-54 років, чоловіки – 16-59 років) – 56,2 % та у старшому за працездатний – 26,5 %.

У господарському комплексі області зайнято 720,8 тис. осіб працездатного віку, в т. ч. 353,8 тис. жінок (49,1 % до загальної кількості) і 367,0 тис. чоловіків (50,9 %).

Структура зайнятості за видами економічної діяльності має такий вигляд: сільське, лісове та рибне господарство – 40,5 %, промисловість – 13,3, будівництво – 2,7, оптова та роздрібна торгівля, готелі та ресторани – 14,3, транспорт і зв'язок – 6,2, фінансова діяльність – 0,5, операції з нерухомістю, здавання по найму і послуги юридичним особам – 2,1, державне управління – 4,7, освіта – 7,5, охорона здоров'я та соціальна допомога – 6,4, колективні громадські та особисті послуги – 1,9 %.

Рівень зайнятості населення становить 57,4 %, в т. ч. серед жінок – 53,3 %, чоловіків – 62,3 %, міського населення – 56,1 %, сільського – 58,7 %.

У області нараховується 62,4 тис. безробітних. Рівень безробіття за методологією МОП складає 8,0 %, в т. ч. серед жінок – 7,8 %, чоловіків – 8,1 %, міського населення – 10,2 %, сільського – 5,8 %.

У 2004 р. було вивільнено 5756 працівників. З них 40,5 % припадає на сільське і лісове господарство, 26,6 % – на промисловість. Основною причиною

⁴ Для прикладу наведено результати дослідження за 2004 рік.

безробіття в області є вивільнення працівників у зв'язку з реорганізацією, ліквідацією та конверсією виробництва (близько третини непрацевлаштованих).

Попит на робочу силу становить 2610 працівників, в т. ч. у сільському і лісовому господарстві – 534 (20,5 % загальної потреби), промисловості – 874 (33,5 %).

Отже, обласний ринок праці є різко незбалансованим за пропозицією праці і попитом на неї.

Серед регіонів області найскладніша ситуація на ринку праці спостерігається у Оратівському районі (навантаження на одне вільне робоче місце складає 161 особу), а також Іллінецькому (72 особи), Ямпільському (53 особи) та Теплицькому (52 особи) районах.

Подальший розвиток регіональних ринків праці України і можливості їхнього ефективного функціонування залежатимуть від загальної спрямованості економічних перетворень: темпів і масштабів роздержавлення, приватизації власності, державної політики щодо низькорентабельних виробництв, фінансової стабілізації тощо.

Для кожного виду ринку характерна відповідна інфраструктура з особливостями розміщення, розвитку і функціонування.

12.3.4. Ринок земельних ресурсів

Бути чи не бути вільному обігу сільськогосподарських земель? Це питання обговорюється не один рік. Мораторій на купівлю-продажу землі продовжується протягом 10-ти років. Чергова модернізація агропромислового комплексу почнеться в 2011 році. Але чи готова Україна до відкритого ринку землі?

Формування ринку землі. Традиційно Україна славиться своїми запасами чорнозему. В усьому Європейському Союзі орних земель лише в три рази більше, ніж у нас. В цілому в Україні майже 70% (41,8 млн. га) займають землі сільськогосподарського призначення, з них орні – 33 млн. га.

Спочатку біля 26 млн. га орних площ були розділені на 7 млн. ділянок і розподілені між селянами. Для кожного регіону були розроблені ліміти площі угідь, якими може володіти один власник: від 100 га в західних областях до 2 000 га у східних.

Однак, отримавши землю, селяни не змогли нею фактично розпоряджатися, оскільки до цих пір діє мораторій на продаж земель сільськогосподарського призначення. За оцінками, більшість власників паїв хочуть продати свою землю, оскільки не спроможні її обробляти. Нині вони змушені здавати її в оренду великим агроструктурам за символічну плату або просто тримати «під паром». В порівнянні з європейськими країнами продуктивність українських сільських господарств у 3-5 разів нижча.

Існує ряд факторів, які гальмують впровадження ринку землі. Так, до цього часу відсутній єдиний земельний кадастр та законодавче поле. Отже, існує необхідність у проведенні інвентаризації земель та їхньому оцінюванні, створенні реєстру власників тощо. Через відсутність достовірної інформації про стан земель держава вирішила продовжити мораторій до повного законодавчого врегулювання земельних відносин аби уникнути можливих зловживань у цій сфері.

З іншого боку, без ринку землі немає надії на залучення в українське сільське господарство іноземних інвесторів. Відсутність ринкових відносин сприяє проведенню обробок із землею у тіньовому секторі, створюючи таким чином живильне середовище для корупції. Сільськогосподарська земля оцінюється вразі дешевше, ніж земля під забудову. Це призводить до скорочення загальної площі такої землі.

Європейський банк реконструкції та розвитку у свою чергу закликає Україну до ринкового підходу у розвитку агросектора. Раніше ЄБРР заявляв, що у 2010-2011 рр. буде робити великий акцент на підтримку розвитку агросектора та фермерських господарств України. На думку директора агробізнесу ЄБРР Жіля Меттеталя, ключова сфера інвестицій в сільське господарство України – це приватний сектор. Тому ринок землі однозначно повинен з'явитися якомога швидше і при цьому він має бути привабливим для інвестицій.

Світова практика. Необхідно зауважити, що й на Заході немає абсолютно вільного земельного ринку. Суспільство і влада суворо регулюють використання землі і, в першу чергу, кому вона може бути продана, а також в яких обсягах і з якою метою. В багатьох країнах управляти фермерським господарством може тільки особа, яка має професійний досвід в аграрній сфері. Атестацію проходять не тільки фермери, але й орендарі. Земельні питання вирішуються як на рівні держави, так і муніципалітетів, які, окрім інших проблем, контролюють ефективність і цільове використання землі. Тому часто для продажу землі необхідно мати дозвіл місцевої влади, яка, зазвичай, надає пріоритети на купівлю землі певним категоріям потенційних власників.

В Угорщині і Туреччині власник може мати до 300 га землі, в Німеччині та Румунії – до 100 га, в Болгарії – до 30 га. У Франції можна купити необмежену за розмірами ділянку землі, але тільки тоді, коли покупець має не менше ніж 15-річний досвід роботи в галузі сільського господарства. Забороняється купувати землю іноземним громадянам в Китаї, Ізраїлі, Естонії, Румунії, Білорусі, Албанії, Таїланді, Індонезії, а також Туреччині, Угорщині, Швейцарії та Норвегії.

Оренда землі також підлягає регулюванню. У більшості країн ЄС встановлений мінімальний термін для оренди: в Італії – 15 років, Бельгії та Франції – 9, в Греції – 4. В деяких країнах також діють обмеження щодо розміру ділянки землі, що орендується. В Голландії, наприклад, вона не повинна перевищувати 45 га.

Земельна реформа. Мораторій на купівлю-продаж української землі продовжувався декілька разів і проведення земельної реформи відкладалося неодноразово. В грудні 2010 року Президент України оголосив пріоритетним завданням проведення земельної реформи і введення повноцінного ринку землі у 2011 році. Реформа чітко розмежовує функції і повноваження центральних і місцевих органів виконавчої влади у сфері розвитку сільських територій.

Для створення прозорого ринку землі буде сформований електронний загальнодержавний кадастр землі та земельно-інформаційна база даних. Також буде проведена інвентаризація земельних ресурсів і спрощено механізм виділення земельних ділянок під будівництво об'єктів сільськогосподарського призначення.

Після інвентаризації власники земельних паїв зможуть отримувати ринкову орендну плату, а не залежати від політики орендарів. Також стоїть завдання

консолідувати великі площі землі, що дозволить розвивати аграрну галузь і підвищувати її продуктивність. Всі вище перераховані заходи прискорять залучення капіталу в агропромисловий комплекс України і зроблять його інвестиційно привабливим.

Щоб ринок землі запрацював, окрім Законів України «Про ринок землі» та «Про земельний кадастр», необхідно ще прийняти такі законопроекти, як «Про зонування земель», «Про збереження і дотримання родючості ґрунтів», «Про консолідацію земель». І тільки після цих заходів можна відмінити мораторій на продаж сільськогосподарських земель.

Чи отримаємо ми в цьому разі цивілізований ринок землі? – Покаже час. В будь-якому випадку нам варто зорієнтуватися на світову практику і захищати родючі сільськогосподарські землі від їх розбазарювання та використання в інших цілях.

12.4. Створення ринкової інфраструктури в регіоні

Для становлення ринкової економіки регіону важливе значення має розвиток базових елементів ринкової інфраструктури (бірж, комерційних банків, інвестиційних фондів, центрів зайнятості тощо). Формування ринкової інфраструктури у будь-якому регіоні – необхідна передумова глибоких інституційних перетворень у ньому (зміни форми власності, ціноутворення, інвестування, страхування тощо) та розвитку підприємництва.

Ринкова інфраструктура формується в єдиній системі національного й регіонального ринків, які у функціональному відношенні поділяються на субринки товарів, фінансів та праці (див. п. 12.3). До інфраструктурних об'єктів (елементів) першого субринку, як правило, відносять товарні ринки⁵, товарні біржі, торгово-посередницькі фірми, торгово-промислові палати тощо, другого – банки, фінансово-кредитні посередники, фондові біржі тощо, третього – служби зайнятості, центри підготовки й перепідготовки кадрів тощо.

Активними учасниками створення ринкової інфраструктури на всіх територіальних рівнях є органи державної влади. Особливу увагу вони приділяють обласній ланці. За сприяння держави в АР Крим та областях були створені відділення Фонду державного майна та Антимонопольного комітету, регіональні центри сертифікатних аукціонів, центри зайнятості тощо. Через розвиток ринкової інфраструктури в регіонах держава до певної міри стимулює інституційні перетворення та розвиток підприємницької діяльності.

Об'єкти ринкової інфраструктури та їх регіональні системи характеризуються значною «географічністю». Не в останню чергу це пов'язано з тим, що для багатьох об'єктів чітко сегментується їх поле діяльності в географічному плані. Так, Українсько-Сибірська товарна біржа обслуговує переважно сировинний ринок України та Росії, а районні центри зайнятості – низові ринки праці.

⁵ Ми поділяємо точку зору А.Шевченка [154] стосовно того, що до інфраструктури ринку товарів слід включати й об'єкти роздрібної та оптової торгівлі.

Конкретно розглянемо роль ринкової інфраструктури в інституційних перетвореннях та розвитку підприємництва у 1990-х роках на прикладі Вінницької області⁶ [64, с. 289-292].

Основу *інфраструктури ринку товарів* області складають 125 *товарних ринків* (переважно споживчої кооперації). Це фактично колишні базари, на які нині «перекочувала» значна частина торгового обороту державних магазинів. Але й зараз товарні ринки залишаються основними постачальниками для населення високоякісної сільськогосподарської продукції. У структурі реалізації її на ринках області найбільша частка припадає на м'ясо та м'ясопродукти – 40% (проти 17% в Україні). Значна частина цієї продукції реалізується торгово-посередницькими структурами за межами країни без належного контролю з боку податкової інспекції, митної служби та інших державних установ [151]. Узавши під належний контроль напівлегальний ринок сільгосппродуктів, держава могла б більше поставляти на ринки країн СНД цих продуктів в обмін на енергоносії та інші стратегічно важливі товари.

Товарні ринки розміщуються у Вінницькій області досить нерівномірно. Густіша їх мережа у південних районах. Це пояснюється тим, що ці райони більш віддалені від обласного центру й потужних транспортних вузлів – Жмеринки та Козятина, що обумовлює тут певну «натуралізацію» господарства. Має значення й те, що на півдні вирощується більше типово ринкової продукції (овочів, фруктів). У цілому ж мережа товарних ринків потребує значного коригування. В окремих районах, зокрема Гайсинському та Погребищенському, ринки функціонують лише в райцентрах, що створює незручності як для продавців, так і для покупців (радіуси зон обслуговування виходять за раціональні межі: 45 хвилин поїздки покупців в один кінець). Для раціоналізації мережі товарних ринків певне значення може мати соціально-економічне мікрорайонування області.

Товарні ринки потребують значної уваги місцевих органів влади щодо їх належного облаштування. Нині найкращі характеристики облаштованості мають ринки м. Вінниці, що є цілком закономірним, оскільки вони обслуговують значну частину населення області. Тут збудовано єдиний в області критий ринок «Урожай» на 850 торгових місць і сучасний м'ясо-молочний павільйон на 150 торгових місць на Центральному ринку. Загалом на ринках області під дахом знаходиться 49,9% торгових місць, під критими столами – 39,6 % і під відкритими – 10,5 %. Зміцнення потребують активні фонди ринків – спеціалізовані лабораторії (для контролю якості товарів), холодильники та ін. У кращій ситуації в цьому плані знаходяться ринки Вінниці, Бершаді й Тульчина.

Товарні ринки належать до тих установ, які в складних умовах соціально-економічної кризи не лише самі функціонують на зароблені кошти, а й істотно підтримують державний та місцевий бюджети. Доходи ринків складаються з разового обороту, плати за послуги, комерційної діяльності тощо. Загалом товарні ринки Вінницької області дають незначну частку сумарних доходів ринків України – 2,7 % (при частці населення – 3,7 %). Нераціональною є й структура доходів ринків: переважають доходи від разових зборів, тоді як в Україні – доходи від плати за різні види послуг. Це свідчить про певну відсталість матеріально-

⁶ Для прикладу наведено результати дослідження, що охоплює період 1995-2004 років.

технічної бази ринків області й недостатній розвиток комерційної діяльності (продажу продукції через торговельно-закупівельні організації тощо).

Найбільші доходи мають ринки м. Вінниці (36 % від загальної суми), значні доходи – ринки міст обласного підпорядкування – Могилева-Подільського, Жмеринки, Хмільника. Вони ж і сплачують найбільші податки до державного (20 % від доходів) та місцевих (5 % від ринкового збору) бюджетів. Враховуючи хронічну дефіцитність місцевих бюджетів і непомірне збагачення власників найбільших ринків, доцільно переглянути розміри податкових платежів для потреб територій.

Пильної уваги з боку державних органів влади потребують такі процеси: приватизації товарних ринків (з обов'язковою оцінкою їх майна незалежними експертами); створення відповідних організаційних структур (акціонерних товариств переважно відкритого, а не закритого типу); горизонтального злиття ринків (створення асоціацій ринків немонопольного типу) та утворення своєрідних «ринкових концернів», наприклад, у складі Вінницького центрального ринку, м'ясокомбінату та заводу напівфабрикатів.

З метою впорядкування товарного ринку області, насамперед оптового продажу, створено *Вінницьку товарну універсальну біржу* (ВТУБ). Вона практикує угоди на умовах «кеш» (на реальний товар; франко-вагон – станція відправлення; не пізніше 15 днів із дня угоди); «форвард» (те ж, але на термін від 15 днів до 1 року з дня угоди); «мікс» (одна частина товару на умовах «кеш», друга – «форвард»); «ф'ючерс» (на право купити або продати в майбутньому товар за певною ціною). Ціни на ВТУБ, зрозуміло, формуються вільно під впливом попиту й пропозиції.

Структура продажу на ВТУБ поки що недостатньо диверсифікована. Більше половини всіх угод припадає на продукцію машинобудування, насамперед вінницьких підприємств (інструментального, підшипникового та інших заводів). Порівняно багато на ВТУБ продається нетипових для біржової торгівлі товарів – сільгосптехніки, верстатів, автомобілів, тракторів. Натомість типово біржова продукція – сільськогосподарська – представлена не так широко. В окремі роки основна продукція «цукрового Донбасу» не була домінуючою на торгах ВТУБ, поступаючись за обсягами продаж насінню кукурудзи, соняшника та кормової пшениці. Правда, останні торги показали, що завдяки зусиллям державної компанії «Укрцукор» ВТУБ усе більше спеціалізується на угодах із продажу цукру. Якщо їй вдасться в перспективі визначати ціни на цукор, що перевищують собівартість на 12-15 %, то це дасть змогу не лише успішно торгувати ним на зовнішніх ринках, але й сприятиме виходу господарства області з кризового стану.

Регіональна структура продажу товарів на ВТУБ, як показує територіальний баланс, має такий вигляд: понад 80 % угод припадає на Вінницьку область. Значні обсяги товарів до реалізації пропонують сільськогосподарські підприємства Бершадського району (насіння кукурудзи), Ямпільський, Могилів-Подільський та Гайсинський консервний заводи та ін. Досить широке представництво на ринку сільськогосподарської продукції через торги на ВТУБ має Миколаївська область, а промислової – Дніпропетровська.

Зважаючи на те, що ВТУБ у перспективі відіграватиме ще більшу роль у функціонуванні регіонального товарного ринку, а також у системі міжрегіональних

господарських зв'язків, місцевими органами влади разом із біржовим комітетом слід проводити скоординовану політику щодо підтримки власного товаровиробника, щоб йому економічно вигідно було реалізовувати продукцію через біржу, а не через стихійний ринок. З метою наближення ВТУБ до виробника сільгосппродукції ми пропонуємо відкрити відділення біржі в окружних містах області – Жмеринці, Могилеві-Подільському, Хмельнику, Гайсині, Бершаді.

Ще один важливий елемент інфраструктури ринку товарів – *торгово-промислова палата* – почала активно функціонувати з другої половини 1990-х років. Вона має на меті не лише рекламні цілі, а певною мірою доповнює ВТУБ, оскільки передбачає укладення угод, реалізацію виставкових зразків продукції тощо (див. п. 11.2.9).

Основу *інфраструктури фінансового ринку* країни й області складає банківська система. Створенням у вересні 1991 року Національного банку України (НБУ) започаткована дворівнева структура банківської системи, нижній рівень якої складають комерційні банки та квазібанкові установи.

Оскільки інформація по банківській системі Вінницької області є конфіденційною, розглянемо особливості її функціонування і розвитку станом на 1 січня 1997 р. На той час банківські операції здійснювали 8 філій комерційних банків. Усього у області діяло 721 територіально відокремлене відділення банків, із яких 690 – системи Ощадбанку.

Кредитні вклади в банки області становили 59,6 млн. грн., у т.ч. довготермінові – 7, 9 млн. грн. У структурі кредитних вкладень найбільша частка належала банку «Україна» – 36,8 %; значні вклади мали також Ощадбанк (20,0 %), Промінвестбанк (17,6%) та Укрсоцбанк (16,3 %). Найбільш привабливим для вкладників був банк «Аваль». Його активи за 1996 р. виросли на 144 %. Водночас рейтинг Промінвестбанку та банку «Україна» впав, обсяги кредитних вкладень у них знизилися відповідно на 20 і 30 %. Банки «Інко» та «Градобанк» збанкрутували. Натомість нарощували фінансово-кредитну діяльність Інкомбанк, Укрексімбанк (з метою обслуговування експортно-імпортних операцій) та Правексбанк.

Досвід функціонування банківської системи області вказує на те, що в умовах конкуренції «виживає» той банк, який проводить гнучкішу процентну й кредитну політику: розширює спектр банківських послуг, вчасно коригує позичковий процент, забезпечує вигідне розміщення кредитів тощо.

Станом на 1 січня 1997 р. банками області було надано короткотермінових кредитів на суму 46,8 млн. грн. Найбільшим кредитором виступав банк «Україна»⁷, що обслуговував сільськогосподарських виробників (39,3 % від усього розміру позики). Далі за розмірами наданих кредитів йшли Укрсоцбанк (18,2 %), який і досі обслуговує переважно соціальну сферу; Промінвестбанк (16,1 %), клієнтами якого є переважно промислові підприємства; Ощадбанк (15,0 %), який покликаний кредитувати населення, але через ненадійність фізичних осіб як клієнтів найбільші позики надає сільськогосподарським виробникам, а також обслуговує кредитну лінію на закупівлю товарів вітчизняних виробників.

⁷ У 2001 р. банк «Україна» став банкрутом.

Слід відмітити, що в області спостерігається тенденція до зменшення прибутковості банків. Це пояснюється насамперед кризовими явищами в економіці країни й області, низькою якістю «кредитного портфеля» банків, хронічними неплатежами їх клієнтів (позичальників). Для моніторингу ситуації на рику кредитів спеціалісти обласного управління НБУ пропонують створити регіональну автоматизовану базу даних щодо платіжної спроможності позичальників. Згодом вона могла б увійти до аналогічної системи моніторингу на загальнодержавному рівні. Незайвим було б об'єднати її з інформаційною системою «CAMEL», яка вже функціонує й визначає рейтинг банків.

Вагомим інфраструктурним елементом на фондовому ринку області довгий час був *Вінницький регіональний центр сертифікатних аукціонів* (ВРЦСА). Його основним завданням було – реалізувати право громадян, що проживають на території області, на отримання своєї частки державної власності.

Станом на 25 квітня 1997 р. через ВРЦСА виставляли свої акції 146 об'єктів приватизації. Центром було прийнято понад 110 тис. ваучерів від населення і близько 400 тис. ваучерів від різних фінансових установ. В об'єкти приватизації області вкладено понад 70 % ваучерів, решта – в об'єкти приватизації інших регіонів України. Процент реалізації ваучерів через ВРЦСА складав 22.

Значним попитом у населення і фінансово-посередницьких установ користувалися акції передових у технологічному відношенні підприємств, продукція яких користувалася значним попитом на ринку. До числа таких підприємств належав, зокрема, завод «Зоря» у Теплику, що випускав електронні прилади. Водночас значні труднощі в приватизації майна відчували, хоча й сучасні, але без чітко визначених перспектив, підприємства; наприклад, ВАТ «Вінницький ламповий завод» та сутиський завод «Автоелектроапаратура». Перше підприємство лишилося основних споживачів продукції через те, що фактично припинили роботу підприємства-суміжники – завод кінескопів у Львові й ряд підприємств ВПК. Друге підприємство, що спеціалізується на випуску автоелектроапаратури (переважно для автомобілів марки «Запорожець» та «Таврія»), лише після створення СП на базі ВАТ «АвтоЗАЗ» та південнокорейської фірми «ДЕУ» має більш ясну економічну перспективу й «під його дахом» почало реалізувати свій пакет акцій. Загалом процес приватизації за посередництва ВРЦСА йшов успішніше на тих підприємствах, які випускали кінцеву продукцію. Отже, для багатьох промислових підприємств, що випускають проміжну продукцію, актуальною є проблема корпоратизації, організаційного об'єднання системи взаємопов'язаних виробництв.

До елементів інфраструктури фінансового ринку області належало також 17 *інвестиційних фондів, 8 довірчих товариств, Пенсійний фонд* та ін. У країнах із ринковою економікою велике значення мають пенсійні фонди, які акумулюють кошти тих, хто купує страхові поліси або сплачує страхові внески. В Україні ж, і у Вінницькій області зокрема, Пенсійний фонд виступає посередником між платниками податків, банками та пенсіонерами.

Пенсійний фонд області функціонує в умовах складної соціально-економічної ситуації. У багатьох районах і містах критичним є фінансове забезпечення пенсій та інших соціальних виплат. У Вінницькій області найвищий рівень фінансового забезпечення соціальних виплат має м. Вінниця, найнижчий – Чечельницький

район. Нині фінансово забезпечити соціальні виплати можуть лише міста обласного підпорядкування та райони, що мають значну промислову базу, наприклад Немирівський і Калинівський. У зв'язку з цим об'єктивно необхідним є територіальний перерозподіл фінансових ресурсів, у т. ч. й готівки, через регіональні управління НБУ.

Центральним елементом *інфраструктури ринку праці* в області є служби або *центри зайнятості*. Усього нараховується 31 центр зайнятості: 4 – у Вінниці, 26 – у районних центрах, 1 – у Ладижині. У своїй діяльності центри зайнятості мають враховувати функціональні й регіональні особливості ринку праці, зокрема те, що, починаючи з 1995 р. різко зросла кількість незайнятого населення. Темп росту безробіття за цей рік склав 694 %. Особливо великий приріст вивільнення працівників дали м. Вінниця (23,7 % до загальної кількості при частці населення – 29,2 %) та Гайсинський район (відповідно 6,9 % при частці населення – 3,6 %). У 2004 р. найбільша кількість вивільнених працівників припадала, крім м. Вінниці (28,4 %), на Могилів-Подільський (7,6% при частці населення 2,2 %) та Тульчинський (5,8 % при частці населення 3,6 %).

Збільшення чисельності незайнятих громадян вимагає від центрів зайнятості інтенсивнішої роботи насамперед у плані їх працевлаштування. У 2004 р. центрами зайнятості було працевлаштовано 41,5 тис. осіб, або 66,5% від загального числа незайнятих громадян.

Найбільше незайнятих трудовою діяльністю громадян залишається у Оратівському (рівень безробіття на 1 січня 2005 р. становив 10,3 %), Піщанському (9,8 %) та Чернівецькому (9,6 %) районах, що мають найнижчий рівень індустріального розвитку.

Для вирішення проблем працевлаштування у містах і районах області необхідно проводити більш гнучку політику щодо перекваліфікації вивільнених працівників. Очевидно є потреба ширше практикувати громадські роботи. Хоча кардинально змінити ситуацію на ринку праці можна лише за умови оздоровлення економіки регіону і країни загалом.

12.5. Перехід на засади інноваційно-інвестиційного розвитку

12.5.1. Стратегічні орієнтири розвитку

Суть стратегії інноваційно-інвестиційного розвитку. У відповідності з прогнозом світового розвитку, даним Інститутом світової економіки і міжнародних відносин РАН, у перспективі (до 2015 р.) темпи зростання промисловості у країнах ЄС становитимуть близько 3 %. З врахуванням купівельної спроможності гривні український душевий валовий внутрішній продукт (ВВП) складатиме 5 200 дол. США.

Сьогоднішнє відставання рівня виробництва України від рівня виробництва країн ЄС складає 82 %. Для збереження нинішньої ситуації (за рівнем відставання економіки України від країн ЄС) темп зростання промислового виробництва повинен складати 3,2 %. В цьому випадку і при середніх темпах зростання української економіки у 8 % рівень розвитку української промисловості щодо рівня

розвитку промисловості країн ЄС (за виробництвом промислової продукції на душу населення) складе 70 %.

Виходячи з наведених прогнозних даних, Стратегією економічного і соціального розвитку України на 2004-2015 роки визначається завдання щодо підняття рівня життя населення України, у т. ч. й Вінницької області⁸, на зазначену перспективу до нижньої межі рівня життя у країнах ЄС.

Зважаючи на те, що обсяги валової доданої вартості (ВДВ) на одного жителя Вінницької області складають 75 % від середньодержавних, річні темпи зростання промислового виробництва у області повинні складати 11%.

Для забезпечення таких темпів зростання промислового виробництва у області, необхідно різко зменшити технологічне відставання від країн ЄС. Стратегія переслідування, яка базується на залученні у господарський комплекс області відомих, вже відпрацьованих технологій в принципі не може забезпечити більші темпи зростання, ніж у країнах ЄС [64, с. 431].

Структурно-технологічна модернізація господарського комплексу області має базуватися на технологіях, які забезпечуватимуть більшу продуктивність праці, ніж в країнах ЄС. Таку стратегію розвитку прийнято визначати як випереджувальну. Отже, перспективний технологічний уклад господарського комплексу області повинен базуватись на техніці і технологіях п'ятого і шостого покоління.

Оскільки 75 % ВДВ у господарському комплексі області припадає на сільське господарство та харчову промисловість, які споживають майже 80% енергоресурсів, основні пріоритети інноваційного розвитку передбачають поліпшення структури, технологій та енергозбереження у цих галузях.

Отже, стратегія інноваційно-інвестиційного розвитку господарського комплексу Вінницької області полягає у створенні умов для концентрації інновацій в технологію та організацію виробництва сільського господарства, харчової промисловості та енергозбереження, які будуть створюватись на п'ятому та шостому поколіннях техніки та базуватись на використанні знань, концентрованих на підприємствах, що поєднані в єдиних підприємницьких мережах.

Основні показники розвитку. Реалізація інноваційно-інвестиційного стратегії розвитку господарського комплексу області вимагає детального опису трансформаційного переходу у ньому: від нинішнього до майбутнього стану. Базовим індикатором переходу є показник ВВП на одного жителя (табл. 12.5).

Таблиця 12.5

**Прогноз основних показників розвитку господарського комплексу
Вінницької області**

Показники розвитку	2003 р.	2009 р.	2015 р.
Обсяг ВВП на одного жителя, дол. США в країнах ЄС	27 800	38 000	41 000
В Україні (з врахуванням купівельної спроможності)	1 200	2 000	5 200

⁸ За матеріалами Головного управління економіки Вінницької облдержадміністрації.

У Вінницькій області (з врахуванням купівельної спроможності)	900	1 500	4 800
---	-----	-------	-------

Динаміка демографічних показників у прогнозованому періоді є найбільш консервативною, повільною. За цей період чисельність економічно активного населення зміниться не більше, ніж на 1 % (табл. 12.6).

Таблиця 12.6

**Прогноз найважливіших демографічних показників
Вінницької області, тис. осіб**

Демографічні показники	2003 р.	2009 р.	2015 р.
1	2	3	4
Середньорічна чисельність наявного населення	1 745,1	1 642,6	1 570,0
Чисельність економічно-активного населення	875,9	822,9	786,6

Продовження табл. 12.6

1	2	3	4
В тому числі: працездатного віку	764,8	719,5	687,7
Чисельність працівників у віці 15-70 років, зайнятих економічною діяльністю, всього	833,4	804,9	770,1
З них:			
- у промисловості	127,8	129,2	133,8
- у сільському господарстві	328,8	285,7	251,9
Облікова чисельність працівників малого підприємництва	58,6	84,0	132,3
Чисельність безробітного населення (за методологією МОП)	56,5	44,0	37,0
Зайнятих в інших сферах	261,7	252,0	252,0

Основним показником, що характеризує рівень життя, є середня заробітна плата та рівень споживання продуктів харчування. На перспективу передбачається така динаміка середньої заробітної плати: 2004 р. – 416 грн., 2009 р. – 649, 2015 р. – 1 123 грн.

Річний рівень споживання основних продуктів харчування на душу населення у 2015 р. планується на рівні медичних норм (табл. 12.7).

Таблиця 12.7

**Прогноз рівня споживання населенням Вінницької області
основних продуктів харчування**

Найменування продуктів	Рівень споживання у Вінницькій області за 2003 р.	Рівень споживання в Україні в 2015 р.	Медична норма	Рівень споживання у Вінницькій області в 2015 р.
М'ясо, кг	48	81,5	81	81

Молоко, л	190	345,5	381	350
Яйця, шт.	204	...	279	270
Хлібопродукти, кг	140,4	...	104	104
Картопля, кг	174	...	123	120
Овочі та баштанні, кг	115,2	...	153	153
Плоди та ягоди, кг	25,2	...	65	65
Олія, кг	28,8	13,1	13	15
Цукор, кг	37,2	38	38	38

Для досягнення цих показників необхідно піднести рівень промислового розвитку області: збільшити обсяги інвестицій в промислову сферу, підвищити вартість одного робочого місця, зокрема на основі техніки і технологій, які дозволяють різко збільшити продуктивність праці у ній (табл. 12.8).

Таблиця 12.8

Прогноз основних показників розвитку промисловості Вінницької області

Показники розвитку промислової сфери	2003 р.	2009 р.	2015 р.
Валова додана вартість, млн. грн.	5 855,0	7 811,8	13 493,2
Основні фонди промисловості, млн. грн.	8 334,3	16 574,6	26 700,0
Обсяг реалізованої промислової продукції у діючих цінах, млн. грн.	3 863,3	5 284,6	8 227,9
Обсяг продукції промисловості у порівняних цінах, у % до попереднього року	111,6	113,8	111,9
Доходи місцевих бюджетів (без трансфертів з держбюджету) (загальний фонд), млн. грн.	385,3	504,0	989,5
Обсяг фондів розвитку місцевих бюджетів, млн. грн.	10,5	15,1	49,5
Питома вага підприємств, які одержали прибуток у загальній кількості підприємств, %	60,3	80,0	85,0
Фінансовий результат до оподаткування прибуткових підприємств, млн. грн.	448,4	1 196,3	4 875,9

Зважаючи на велику зношеність основних фондів промислових підприємств (до 57%), оновлення основних фондів промисловості має бути в три рази інтенсивнішим, ніж на даний час. Фондомісткість продукції також буде зростати. Для забезпечення випереджаючої стратегії розвитку потреба в інвестиціях на приріст одиниці ВВП буде складати в середньому 2,44 грн. (табл. 12.9).

Таблиця 12.9

Прогноз основних показників інвестиційної діяльності у промисловості Вінницькій області, млн. грн.

Показники інвестиційної діяльності	2003 р.	2009 р.	2015 р.
Інвестиції в промисловість	300,0	1 747,5	3 238,0
Обігові кошти промислових підприємств	...	1 287,9	1 266,4
Основні фонди промисловості	8 334,3	16 574,5	26 701,0

Для забезпечення позитивної динаміки у розвитку господарського комплексу Вінницької області необхідним є залучення значних інвестицій за рахунок усіх джерел інвестування (рис. 12.4).

Як видно з рисунка, особливо значного припливу інвестицій потребують найближчі п'ять років. Потім передбачається деяке зниження обсягів інвестицій, оскільки основна потреба в них уже буде задоволена. Після цього, згідно теорії інвестиційних циклів С. Кузнеця, розпочнеться новий інвестиційний цикл.

Утвердження інноваційно-інвестиційної моделі розвитку. Реалізація інноваційно-інвестиційної моделі розвитку господарського комплексу області передбачає зміну не тільки його технологічного укладу, а й організаційних форм господарювання.

Передбачається, що характер залучення коштів в інновації буде суттєво відмінний від сучасного, коли нові технології є в основному екзогенними. За такого характеру й масовості впровадження інновацій обов'язковим є розвиток кадрового потенціалу обласного господарського комплексу.

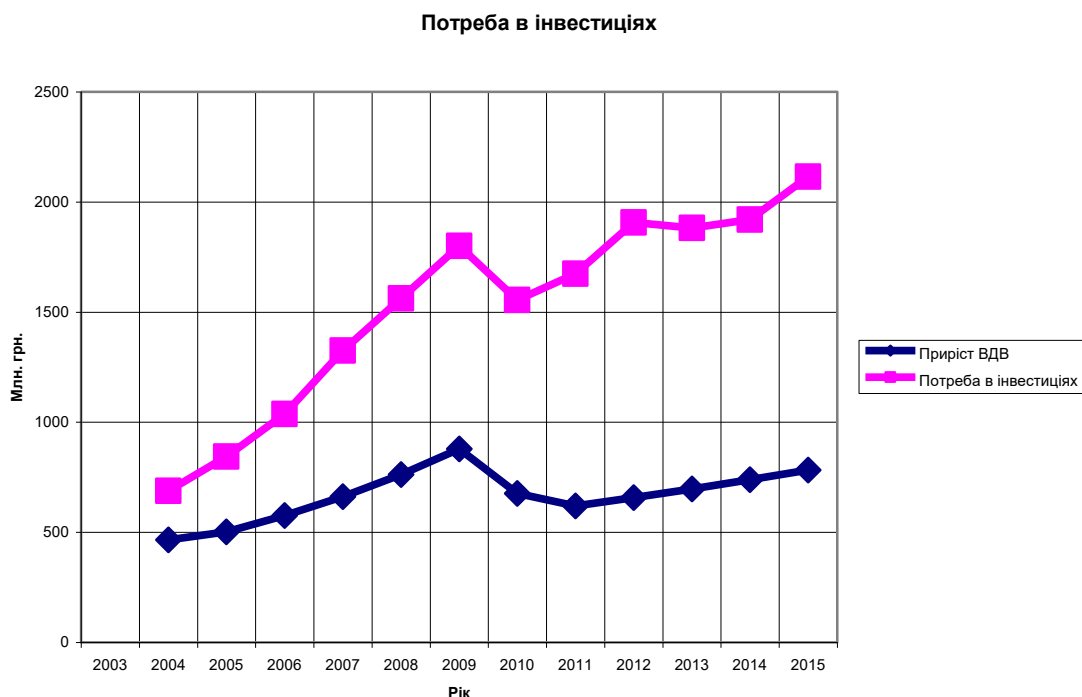


Рис. 12.4. Прогноз динаміки залучення інвестицій у господарський комплекс Вінницької області

Організаційні форми господарювання також будуть значною мірою змінюватись в залежності від того, з яких джерел будуть вноситись інвестиції (табл. 12.10).

Таблиця 12.10

Джерела та можливості інвестування в інновації у Вінницькій області, млн. грн.

Показники	2003 р.	2010 р.	2015 р.
Обсяги інвестицій за 2005-2010 роки	251	9700	20600
Максимально можливі прямі іноземні інвестиції	66	600	5000
Власні кошти підприємств	180	300	1500
Залучені кошти	64	2000	5000
Ефект мультиплікації коштів залучених в інновації	-	6800	9100

Зважаючи на необхідність високих темпів зростання ВДВ, темпи зростання виробництва наукоємної продукції повинні бути такими, щоб у 2015 р. обсяги виробництва інноваційної продукції досягли 30% від загальних обсягів виробництва (табл. 12.11).

Таблиця 12.11

Вплив інновацій на розвиток промисловості, млн. грн.

Показники	2003 р.	2010 р.	2015 р.
Обсяги інвестицій	251	9700	20600
Обсяги інноваційної продукції	95	1500	5000
Обсяги інноваційних робіт	32	150	350
В тому числі на капітальні витрати	20,7	100	270

Для забезпечення таких рівнів випуску інноваційної продукції необхідно вирішити базове питання – зменшення енергоємності виробництва у 2 рази, що дозволить зменшити інвестиції в енергетичну сферу й задовольнитися нинішніми, але оновленими енергетичними потужностями (табл. 12.12).

Таблиця 12.12

Прогноз енергоємності виробництва у Вінницькій області

Показники	2003 р.	2009 р.	2015 р.
Паливоємність, ВДВ кг у. п. /грн.	0,82	0,6	0,45
Електроємність, кВт год./грн.	0,75	0,7	0,55

Господарський комплекс області має певну структурну розбалансованість: має надлишок енергогенеруючих потужностей, надлишок потужностей цукрових та спиртових заводів тощо. Водночас стоїть завдання збільшення обсягів виробництва у ньому харчової промисловості – у 2 рази, машинобудування – у 2,2 рази. Для цього необхідним є такий розподіл інноваційних коштів (табл. 12.13).

Таблиця 12.13

Прогноз розподілу інноваційних коштів за основними галузями господарства Вінницької області, млн. грн.

Галузі	2003 р.	2010 р.	2015 р.
Сільське господарство	...	600	1 500
Харчова промисловість	18,6	800	2 000
Легка промисловість	0,133	20	100
Хімічна промисловість	1,133	100	600
Промисловість будівельних матеріалів	0,045	5	25
Металообробка	0,145	5	30
Машинобудування	0,425	800	3 000
Інше виробництво	0,122	...	...

У перспективі найбільше коштів інноваційного спрямування направлятиметься у галузі машинобудування, що є цілком виправданим з огляду на тенденції постіндустріального розвитку України і Вінницької області, зокрема. Відродитися має і хімічна промисловість, як одна з галузей, що визначає рівень НТП у промисловості області.

Зміцнення інституційної інфраструктури інноваційного розвитку. Практичне формування і впровадження положень інноваційно-інвестиційної моделі розвитку господарського комплексу області потребує розробки пакету узгоджених із законодавством регіональних і галузевих нормативно-правових актів щодо стратегічного планування регіонального розвитку, підвищення інституційної спроможності діяльності місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування, запровадження нового механізму державного регулювання регіонального розвитку та стимулювання територіальних громад щодо забезпечення прискореного регіонального розвитку, удосконалення інформаційного забезпечення центральних та регіональних органів влади (див. п. 12.1).

Оскільки інфраструктура підтримки інноваційно-інвестиційного розвитку обласного господарського комплексу ще не сформована, то ставиться завдання досягти швидкого прогресу у вирішенні цієї задачі шляхом об'єднання, зокрема у формі регіонального індустріального кластера, консалтингових, юридичних, інформаційних, патентних і маркетингових організацій та підприємств різних форм власності, створивши для них спільну систему обміну інформацією, координації та управління (див. п. 11).

Завдяки створенню інституційної інфраструктури інноваційного розвитку господарського комплексу області буде досягнута критична маса пропозицій і можливих варіантів ефективних управлінських рішень.

Галузеві пріоритети інноваційно-інвестиційного розвитку. До середньострокових пріоритетів інноваційно-інвестиційного розвитку господарського комплексу Вінницької області відносяться пріоритети, що забезпечують створення:

- новітніх ресурсозберігаючих технологій;
- енергоекономічних джерел світла та систем освітлення;
- функціональної та силової електроніки в енергетичній галузі;
- модернізації електромереж;

- технології спалювання низькосортного твердого палива;
- системних засобів технологічного проектування;
- виробничих процесів і техніки нового покоління;
- побутової і комунальної електронної техніки та технологічних процесів виготовлення їх елементів;
- інформаційних технологій контролю та управління об'єктами базових технологій;
- світлосигнальної та інформаційної апаратури;
- комбайнів і тракторів, агрегатів тракторів середньої потужності;
- кормозбиральної та бурякозбиральної техніки;
- біодобрив;
- обладнання для глибинної переробки рослинницької та тваринницької продукції;
- сучасних технологій зберігання сільськогосподарської продукції;
- матеріалів, технологій та обладнання для фасування, пакування і маркування продуктів харчування і напоїв;
- екологічно чистих харчових продуктів та продуктів з високими оздоровчими властивостями з овочевих та зернових культур;
- інноваційних технологій будівництва і реконструкції доріг, мостів та транспортних систем;
- лікарських засобів для лікування цукрового діабету, астми, серцево-судинних, онкологічних та інфекційних хвороб (СНІД, туберкульоз тощо);
- енергоефективного, ресурсозберігаючого, модульного, екологічно безпечного обладнання та устаткування для здійснення процесів водопідготовки, очищення води, теплопостачання та засобів управління цими процесами.

Серед наведених пріоритетів виділяються 10, які забезпечують перехід до технологій п'ятого та шостого покоління в харчовій промисловості та енергозбереженні і сільському господарстві (рис. 12.5).

Пріоритет 1. Розробка та впровадження дружніх до людини сільськогосподарських технологій, в тому числі точних та індустріальних технологій рослинництва, безвідвального обробітку землі та використання сучасної інформаційної техніки в сільському господарстві.

У Вінницькій області сільським господарством займається 55 % зайнятого населення, на частку сільського господарства припадає 45 % ВВП області та 25 % основних фондів. В сільськогосподарському обороті області знаходиться 2018 тис. га земель, площа ріллі становить 1730,6 тис. га, а це 4,4 % сільськогосподарських земель України.

В той же час ВВП сільського господарства становить 170 тис. грн. на 100 га, витрати умовного палива на їх обробіток – 55 кг. В області використовується традиційна технологія землеробства, в основі якої лежить глибока оранка, інтенсивне споживання мінеральних добрив.

Розораність сільськогосподарських земель становить 85,7 %. Частка великотоварного виробництва складає 44 %, забезпеченість основними фондами на одного працюючого сягає тільки 35 % від середньоукраїнського рівня.

В результаті виконання робіт по даному пріоритету в системі обробітку ґрунту відбудеться значне розширення застосування волого- і енергозберігаючих

технологій. Вони характеризуються зменшенням механічного впливу ґрунтообробних знарядь і ходових систем тракторів на ґрунт за рахунок зменшення глибини та кількості його обробітків, застосування комбінованих та широкозахватних агрегатів, смугового обробітку, прямого посіву тощо. Широке застосування матимуть дискові знаряддя, а також важкі культиватори (при підготовці ґрунту під кукурудзу).

При вирощуванні зернових культур одним із важливих і пріоритетних прийомів є проведення заходів по захисту від шкідливих організмів та бур'янів. Таким чином, буде досягнуто запобігання втрат врожаю, які можуть досягти 30 відсотків.

Особлива увага буде приділятися агротехнічним і організаційно-господарським прийомам, попереджуючим масове розмноження шкідливих організмів, що дасть змогу зменшити використання хімічних засобів і, з іншого боку, забезпечити більш ефективне їх використання.

Передбачається широке застосування крайових і локальних обробітків та комбінованого використання інсектицидів і фунгіцидів.

Буде застосовуватись елітне насінництво зернових культур.

З метою підвищення ефективності мінеральних добрив, особливо азотних, їх використання буде проводитись за даними рослинної діагностики, особливо при проведенні некореневого підживлення посівів.

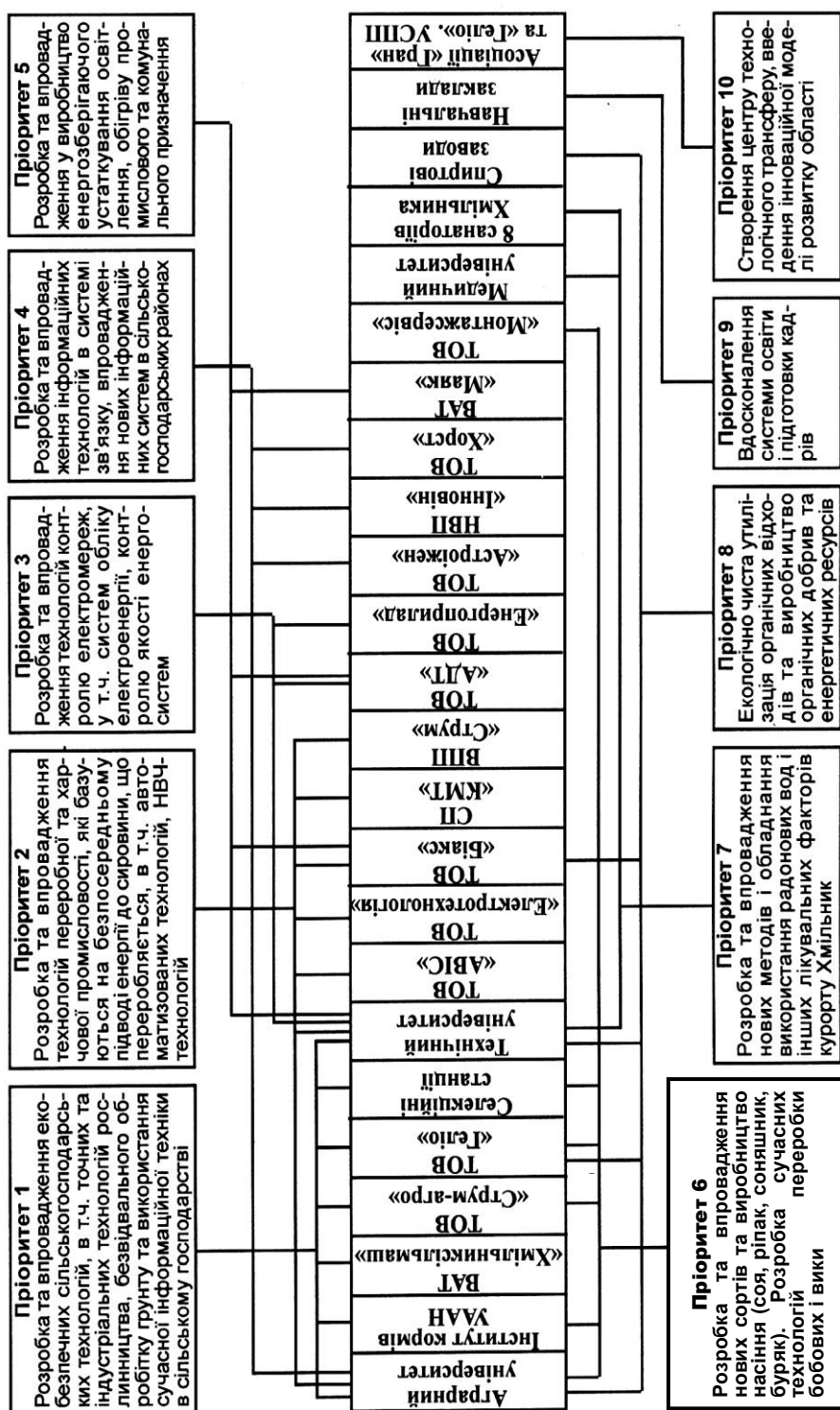


Рис. 12. 5 Система галузевих пріоритетів інноваційно-інвестиційного розвитку Вінницької області

Технологія вирощування зерна високої якості буде базуватись на профілактичних заходах – додержанні науково обґрунтованих сівозмін, систем обробітку ґрунтів, впровадженні стійких до хвороб і шкідників та бур'янів сортів озимої пшениці, дотриманні оптимальних строків сівби та інших елементів технології вирощування.

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: Вінницький національний аграрний університет, Інститут кормів УААН, ВАТ «Хмільниксільмаш», підприємства «Струм-агро» та «Геліо», науково-дослідні та селекційні станції, Вінницький національний технічний університет.

Пріоритет 2. Розробка та впровадження технологій переробної промисловості та харчової промисловості, які базуються на безпосередньому підводі енергії до сировини, що переробляється, в тому числі автоматизованих технологій, електротехнологій, НВЧ-технологій, ультразвукових технологій.

В даний час харчова та переробна промисловість складає більше половини від загальних обсягів промислового виробництва області. Переважна більшість технологій цієї галузі відноситься до другого покоління. Тільки виробництво на підприємствах «Агрона Фрут Україна», «Nemiroff», «Пфаннер-Бар», можна віднести до технологій третього та четвертого покоління.

Характерним для технологій другого покоління є використання теплової обробки продукції. При такій технології в зовнішнє середовище розсіюється до 60 % енергії і тільки 30-35 % йде безпосередньо на обробку сировини. В харчовій промисловості використовується 79,1 % умовного палива від усього палива, що використовується в обробній промисловості області, притому що обсяги виробництва в харчовій промисловості складають 57 % від обсягів промислового виробництва.

Застосування комп'ютерних технологій дозволить дозовано підводити енергію до робочих органів та продуктів переробки, а застосування електротехнологій дозволить скоротити витрати електроенергії на 25-30 %.

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: Вінницький національний технічний університет, Вінницький національний аграрний університет, ТОВ «Авіс», «Електротехнологія» та «Біакс», СП «КМТ», ВПП «Струм».

Пріоритет 3. Розробка та впровадження технологій контролю електромереж, в тому числі систем обліку електроенергії, контролю якості енергосистем.

Технологічні втрати в електромережах області сягають до 22%. Для модернізації мереж необхідно визначити найбільш витратні ділянки та методи усунення причин втрат електроенергії. Для цього пропонується створити спеціалізовані системи.

Створення систем для безперервного контролю електроспоживання на підприємствах електромереж всіх рівнів дозволить проводити ефективну політику енергозбереження. Передбачається, що буде розроблений ряд приладів типу ПСБ-1 для контролю втрат електроенергії безпосередньо на повітряних лініях електропередач та в захованих проводках.

Створення системи імітаційного моделювання електричних мереж 6, 35, 110, 190 кВ необхідне для вибору оптимальних інженерних рішень.

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: Вінницький національний технічний університет, ТОВ «АДТ» і «Енергоприлад».

Пріоритет 4. Розробка та впровадження інформаційних технологій в системі зв'язку, впровадження нових інформаційних систем в сільськогосподарських районах.

Рівень розвитку інформаційних технологій в сільській місцевості на порядок нижчий, ніж у містах. Щільність телефонного зв'язку в сільській місцевості області у 2,6 рази нижчий, ніж у містах. Забезпечення широкого доступу до телефонної мережі дозволить використовувати єдину геоінформаційну систему. Передбачається, що мережева геоінформаційна аналітична система може мати в своєму складі підсистеми з електронного кадастру сільськогосподарських земель, державного екологічного моніторингу Вінницької області тощо. Це дасть можливість, зокрема, швидше поширювати передові сільськогосподарські технології.

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: Вінницький національний аграрний університет, Вінницький національний технічний університет, ТОВ «Астровіжен» і «Хорст-Укртелеком» та НВП «Інновін».

Пріоритет 5. Розробка та впровадження у виробництво енергозберігаючого устаткування освітлення, обігріву промислового та комунального призначення.

Нині витрати на зовнішнє освітлення міст та сіл області складають більше 100 тис. грн. в місяць. Загальні витрати на освітлення промислових територій і територій населених пунктів сягають 2 млн. грн. в рік. Перехід на електронні системи запалювання, електронний баланс та управління дозволить економити принаймні 700 тис. грн. в рік на освітленні.

В системі опалювання в області використовується до 2100 тис. тонн умовного палива. Використання систем автоматизованого управління системами опалення, електронного управління електричними приводами дозволить економити до 25% енергоресурсів.

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: Вінницький національний технічний університет, ПАТ «Маяк», ТОВ «АДТ», «Енергоприлад» та «Біакс».

Пріоритет 6. Розробка та впровадження нових сортів та виробництво насінництва (соя, ріпак, соняшник, буряк). Розробка сучасних технологій переробки бобових і вики.

Високобілкові культури у Вінницькій області займають лише 5,6-8 % сізовміні, тоді, як в розвинених країнах світу на них припадає 25-30 %.

Соя є одним із головних джерел кормових та продовольчих ресурсів. Без зерна сої неможливо вирішити проблему збалансованого раціону кормів для високопродуктивних тварин, повноцінного забезпечення потреби багатьох галузей промисловості у рослинних білках. Соя – одна з найбільш рентабельних культур для України.

Соя в умовах області дає стійкі врожаї 16-22 ц/га, але при дотриманні правил агротехніки. Навіть при несприятливих посушливих умовах врожайність сої складає 9-12 ц/га, що робить цю культуру рентабельною через її високі кормові якості і стабільно високі закупівельні ціни. Передбачається забезпечити область

посівними матеріалами на базі скоростиглих сортів власної селекції. З використанням унікального генофонду сої, отриманого в процесі фундаментальних і прикладних досліджень в різних екозонах України сортів Подільська-1 (авторське свідоцтво № 4004), Подолянка (№ 743), Подільська-416 (№ 1100), Подільська-2000.

Нові сорти рослин сої оптимально поєднують зернову продуктивність (25-35 ц/га) з вмістом білка (38-40 %), стійкість до несприятливих факторів, скоростиглість (тривалість вегетації 90-125 днів) та технологічність.

У Вінницькій області розроблені базові технології переробки сої на основі глибокого гідролізу і виготовлення на цій основі соєвого молока та інших харчових продуктів і кормів. Використання цих технологій дає змогу отримати в рік економію в обсязі 190 млн. грн.

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: Вінницький національний аграрний університет, Інститут кормів УААН, ТОВ «Геліо», «Струм-агро» і «Монтажсервіс» та селекційні станції.

Пріоритет 7. Розробка та впровадження нових методів і обладнання використання радонових вод, і інших лікувальних факторів курорту Хмільник.

В Україні за останні роки відбулося збільшення рівня захворювання системи кровообігу в 2,1 рази, від наслідків чорнобильської катастрофи в 1,6 рази. Щорічна потреба в реабілітаційних ліжках для хворих із захворюванням кровообігу, нервової системи, опорно-рухового апарату складає 70 % від загального числа захворювань.

Таке становище потребує розвитку і цілеспрямованого використання родовищ радонових вод та торф'яної грязі для лікування й оздоровлення дорослих та дітей. В минулому році в Україні оздоровчими послугами, що надавались протягом 18 днів, було охоплено лише 5,4 % дітей-інвалідів. Тільки у Вінницькій області санаторно-курортного лікування потребують 6457 ветеранів війни, праці та інвалідів. Витрати бюджету та страхових фондів на лікування хворих по цьому класу захворювань становлять щонайменше 20 млн. грн. в рік.

Найбільш ефективні методи лікування і реабілітації надаються санаторіями м. Хмільника. У їх розпорядженні є унікальні в Європі мінеральні радонові води та торф'яні грязі.

Ефективність лікування на курорті Хмільник надзвичайно висока і по всіх класах захворювань становить більше 98 %.

Нині на курорті відновлюють здоров'я в середньому 45 тис. осіб в рік. Природний потенціал курорту може забезпечити лікування більше 60-65 тис. хворих в рік. Інтерес до лікування на курорті проявляють і в Європі, і в Америці.

Економічна ефективність курортного лікування у санаторіях Хмільника характеризується:

- скороченням кількості днів тимчасової непрацездатності в 2,5-3 рази;
- зменшенням потреби в госпіталізації в 2,4 рази;
- скороченням витрат на лікування хворих в поліклініках та стаціонарах в 2,6-3 рази;
- зменшенням виплат допомоги з тимчасової непрацездатності в 1,8-2,6 рази;

■ зниженням збитків виробництву в зв'язку з захворюванням працівників у 2-3 рази.

З врахуванням збільшення числа відпочиваючих на курорті з 40 до 60 тисяч в рік загальна річна бюджетна ефективність санаторно-курортного лікування і реабілітації на курортах Хмільника буде становити 35-40 млн. грн.

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: 8 санаторіїв міста-курорту Хмільник, Вінницький національний медичний університет, Вінницький національний технічний університет.

Пріоритет 8. Екологічно чиста утилізація органічних відходів та виробництво органічних добрив та енергетичних ресурсів.

Зважаючи на аграрну спрямованість області, такі види генерації можуть базуватись на біотехнології та утилізації відходів. Енергетичний потенціал визначається такими технологічними напрямками: анаеробне зброджування гною, спалювання відходів АПК та інших галузей, використання агрокультур для отримання спиртового палива шляхом ферментації, перетворення біомаси у газоподібні або рідкі види палива за допомогою термохімічних технологій, виробництво із рослинних культур масел і замінників дизельного палива.

Кількість відходів рослинної біомаси в Вінницькій області складає щорічно до 2 млн. т, використання цих відходів дає можливість зекономити 0,23 млн. т умовного палива. Щорічні відходи тваринництва та птахівництва в Україні становлять 1 млн. т сухих та 0,5 млрд. м³ газів, що еквівалентно виробництву 128,5 млн. м³ газу на рік. Окрім того, використання метилу, ріпакової олії в якості біодизеля дозволить зменшити залежність сільського господарства від паливо-мастильних матеріалів на 20%.

Все це дає можливість ставити перед областю нову стратегічну ціль, створити умови для переходу на новітні біотехнології у виробництві палива та електроенергії [72].

У виконанні робіт пріоритету можуть взяти участь: Вінницький національний аграрний університет, ТОВ «Біакс» та «Геліо», спиртзаводи, Вінницький національний технічний університет.

Пріоритет 9. Вдосконалення системи освіти і підготовки кадрів.

Головною метою заходів, спрямованих на вдосконалення системи освіти, є створення умов для приведення рівня та якості освітнього потенціалу, а також кадрового забезпечення області у відповідність до вимог інноваційно-орієнтованої економіки.

У виконанні пріоритету можуть взяти участь: державні органи виконавчої влади, громадські організації, вищі навчальні заклади м. Вінниці.

Пріоритет 10. Створення центру технологічного трансферу, введення інноваційної моделі розвитку області.

Центр технологічного трансферу є одним з органів керування, що реалізують функції інноваційно-інвестиційної моделі розвитку господарського комплексу області. Він має проводити політику на об'єднання державних установ, вищих навчальних закладів, бізнесових структур з метою впровадження та комерціалізації інновацій.

У виконанні робіт пріоритету, крім Центру технологічного трансферу, мають взяти участь вищі навчальні заклади Вінницької області, асоціації «Гран» та «Геліо», Вінницьке регіональне відділення УСПП.

Реалізація інноваційних пріоритетів проводиться шляхом виконання окремих робіт через програми затверджені обласною Радою на основі відповідного договору.

Віднесення робіт до пріоритетних означає їх опосередковане стимулювання через надання гарантій на отримання кредитів та податкових пільг, підтримку проведення відповідних робіт у технопарках тощо.

Стимулювання інноваційної діяльності має проводитися у відповідності з Законом України «Про інноваційну діяльність». Зокрема, підтримка інноваційних робіт, які відповідають інноваційним пріоритетам, за рахунок коштів обласного бюджету, може здійснюватись на умовах:

- повернення бюджетних коштів у строк до 5 років (з пільговим періодом – до трьох років, протягом якого сплачуються лише відсотки за користування ними);

- забезпечення виконання зобов'язань щодо повернення бюджетних коштів заставою або банківською гарантією, договором страхування або договором поруки.

Відбір інноваційних проектів, які відповідають інноваційним пріоритетам і відносно яких може здійснюватись фінансова підтримка інноваційної діяльності за рахунок коштів обласного бюджету, проводиться кредитною радою.

Критеріями відбору інноваційних проектів є:

- ефективність проекту (обсяг прибутку, строк окупності, надходження платежів до бюджету);

- створення на підприємстві, що виконує інноваційний проект, додаткових робочих місць або збереження існуючих;

- забезпечення зниження енерговитрат на одиницю продукції.

12.5.2. Поліпшення інвестиційного клімату в регіоні

Поліпшення інвестиційного клімату в регіоні є необхідною передумовою залучення як вітчизняних, так і іноземних інвестицій.

Традиційно у Вінницькій області⁹, як і загалом в Україні, переважають інвестиції у промисловий капітал (71 % від загального обсягу). Причому ці інвестиції спрямовуються переважно на будівництво нових підприємств. Це пояснюється необхідністю переходу до сучасного обладнання, новітніх технологічних ліній, для чого старі основні фонди, особливо їх активна частина, малопридатні.

Слід зауважити, що обсяги інвестицій у основний капітал дуже нерівномірно розподіляються між регіонами, в т. ч. й внутрішньообласними. В результаті між ними виникає глибока інвестиційна асиметрія.

Так, у Вінницькій області нині беззаперечними інвестиційними лідерами є м. Вінниця, а також Вінницький, Козятинський і Немирівський райони.

⁹ Для прикладу наведено результати дослідження за 2002-2003 роки.

Водночас для таких районів, як Оратівський, Чечельницький, Мурованокуріловецький та деяких інших, характерний «інвестиційний вакуум».

У цих регіонах інвестицій хронічно не вистачає тому, що слабкою є їхня *інвестиційна привабливість*, яка визначається не тільки загальними (політична стабільність, рівень податків тощо), а й регіональними (людський капітал, матеріально-технічні ресурси, інфраструктурна забезпеченість тощо) факторами.

Слід підкреслити, що за роки ринкових перетворень Вінниччина досягла певних успіхів у створенні сприятливого інвестиційного клімату загалом і на рівні окремих регіонів, зокрема. У області стабілізувалася макроекономічна ситуація (хоча й досі існують складні проблеми, наприклад, щодо запровадження цивілізованих механізмів корпоративного управління). Досить високою залишається якість робочої сили. Зростає ефективність, а, отже, й конкурентоспроможність промислового виробництва: частка збиткових підприємств скоротилася з 40 % у 2002 р. до 33 % у 2003 р. Порівняно невисоким є рівень монополізації ринків. Значним монополістом є хіба-що ВАТ «Вінницянафтопродукт», яке контролює понад 50 % ринку паливно-мастильних матеріалів області. Існують передумови для зростання випуску інноваційної продукції у промисловості.

Деякі регіони Вінниччини також поліпшили інвестиційну привабливість. Про це свідчать результати спеціально проведеного дослідження. У ньому враховано 19 показників, основними з яких є прибутковість промислових підприємств, заборгованість (за підсумками господарської діяльності), темп зростання виробництва, інвестиції в основний капітал, прямі іноземні інвестиції, рівні безробіття, заробітної плати та злочинності (додаток Е, табл. Е.1).

Узагальнення цих показників дозволило встановити інтегральний рівень інвестиційної привабливості регіонів Вінницької області (середній рівень оцінювався одиничним індексом) та провести їх групування. (рис. 12.6).

I група – регіони з *найвищим рівнем інвестиційної привабливості* (індекс понад 4). До цієї групи відноситься лише Немирівський район, який завдяки діяльності компанії «Немірофф», має найкращі в області соціально-економічні показники. Досить сказати, що за 2003 р. район мав 119,6 млн. грн. прибутків, тоді як у Вінницькій області загалом прибутки перевищували збитки тільки на 80,8 млн. грн. За 1990-2003 рр. обсяги промислового виробництва в районі зросли у 6 разів, тоді як у області скоротилися на 30 %. Це є свідченням вдалого залучення інвестицій, в т. ч. й іноземних, у промисловість району і області.

II група – регіони з *високим рівнем інвестиційної привабливості* (індекс від 1,1 до 4). До цієї групи відносяться тільки два райони – Вінницький та Крижопільський. Високі показники інвестиційної привабливості першого району пов'язані з успішною діяльністю СП «Агрона Фрут Україна», а також тим, що район має вигідне (щодо обласного центру) економіко-географічне положення. Високий же рейтинг другого району визначається, передусім, високою прибутковістю Крижопільського цукрового заводу, який організаційно увійшов до концерну «Укрпромінвест» і значно поліпшив показники своєї діяльності.

III група – регіони з *рівнем інвестиційної привабливості нижчим за середній* (індекс 0,5-0,8). До цієї групи відносяться 6 регіонів: Бершадський, Калинівський і Шаргородський райони та міста Вінниця, Жмеринка і Козятин. Зокрема,

Калинівський район характеризується підвищеною часткою зайнятих у промисловості (частковий індекс – 1,3), високими темпами зростання промисловості (2,5) та значними обсягами виробництва товарів народного споживання (1,4), передусім за рахунок двох підприємств з Калинівки, які виробляють мило та парфуми (це – філія національної миловарної компанії та парфумерна фірма «Коне»). Звертає на себе увагу порівняно низький рівень інвестиційної привабливості обласного центру – м. Вінниці. Власне, у цьому немає нічого дивного з огляду на те, що у місті нормально не функціонує сектор великої промисловості. За пасивності міської влади більшість промислових «монстрів» збанкрутували – це ВО «Хімпром», ламповий завод та ін. Цим в основному пояснюється високий рівень збиткової діяльності підприємств міста (індекс 1,6). Хоча місто має сприятливі показники чисельності зайнятих у промисловості (індекс 1,5), інвестицій у основний капітал (1,6) тощо.

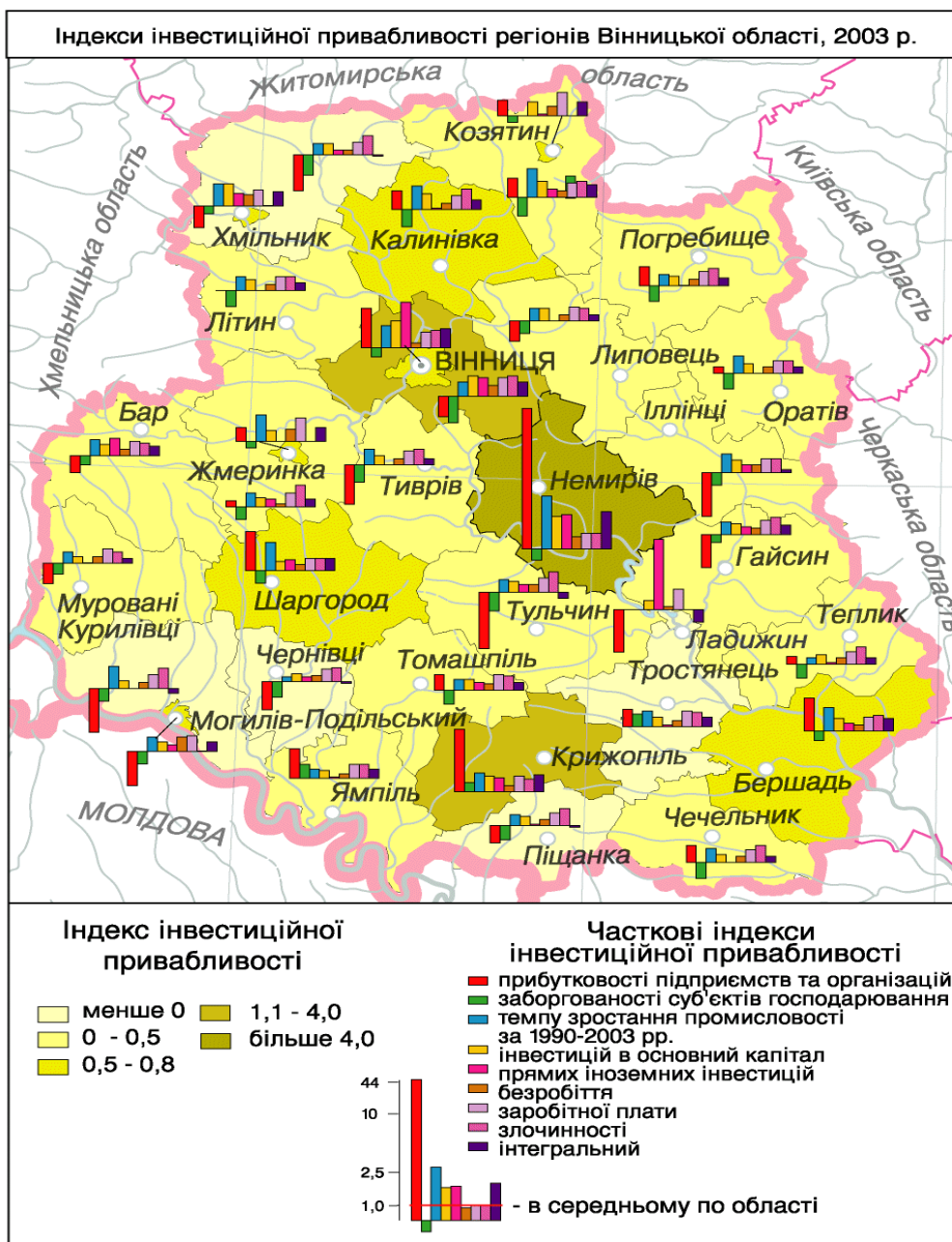


Рис. 12.6. Інвестиційна привабливість регіонів Вінницької області

IV група – регіони з *низьким рівнем інвестиційної привабливості* (індекс 0-0,5). Це найбільш чисельна група регіонів, всього їх 19; це 17 районів та міст Могилів-Подільський і Хмельник. Серед регіонів цієї групи найкращі можливості для залучення інвестицій мають міста. Для поліпшення інвестиційного клімату у Могилеві-Подільському важливо стабілізувати роботу машинобудівного заводу, а у Хмельнику – приступити до реалізації програми модернізації заводу «Хмельник-сільмаш».

V група – *регіони з найнижчим рівнем інвестиційної привабливості* (індекс менше 0). До цієї групи увійшло 6 регіонів: Могилів-Подільський, Піщанський,

Тростянецький, Хмельницький і Чернівецький райони та м. Ладизин. Це найбільш проблемні регіони Вінницької області. Несприятливий інвестиційний клімат Ладизина пояснюється найвищим у області рівнем забруднення повітряного басейну. Водночас місто має непогані умови для залучення інвестицій у біотехнологічні та деякі інші виробництва, про що свідчить високий індекс прямих іноземних інвестицій (13).

12.5.3. Розвиток інноваційно-інвестиційного бізнесу

Поліпшення інвестиційного клімату у РГК безперечно сприяє розвитку у них *інноваційно-інвестиційного бізнесу*, який органічно поєднує інноваційну, інвестиційну та підприємницьку діяльність. В основі цього бізнесу лежить розробка і реалізація бізнес-планів або інвестиційних проектів з упровадження певних інновацій.

Загальна оцінка інноваційної діяльності у господарському комплексі Вінницької області¹⁰ дозволяє стверджувати, що за останні роки відбулося зростання більшості показників, що її характеризують. Так, у 2003 р. інноваційною діяльністю у області займалися 93 промислові підприємства, що у 1,5 раза більше, ніж у попередньому році. Щоправда, кількість спеціалістів, залучених до виконання НДДКР дещо знизилася. Незважаючи на це обсяги НДДКР, хоча й повільно, але все ж зростають (особливо після їх обвального падіння у середині 90-х років).

Більшість (73 %) інноваційно активних підприємств упроваджували в цьому році нові види продукції і значно менша їх частина приділяла увагу упровадженню нових виробничих процесів та засобів механізації і автоматизації. В результаті обсяги виробництва інноваційної продукції у 2003 р. скоротилися проти попереднього року на 55 %. Частка продукції, яка випускається на основі інформаційних технологій (п'ятого покоління) не перевищує 10 %. А частка наукоємного виробництва в області взагалі становить тільки 4 %.

Загалом інноваційний потенціал Вінницької області (у розрахунку на одну особу) в 2 рази нижчий, ніж в середньому по державі. Однак, з огляду на темпи зростання підготовки кадрів у вузах, наявність науково-технічних розробок на венчурних фірмах, область здатна впроваджувати інновації такими темпами, як і держава в цілому.

Складений за Каталогом інвестиційних проектів баланс інвестицій в розрізі галузей і адміністративних регіонів (додаток Е, табл. Е.2) дозволяє виявити не лише галузеві, а й територіальні пріоритети у розвитку промисловості.

Аналіз балансу «по вертикалі» (в галузевому розрізі) показує, що найбільші інвестиції (із загального обсягу 491 млн. грн.) передбачається спрямувати у електроенергетику (144 млн. грн., або 29 % від загального обсягу), харчову промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів (106 млн. грн., або 22 %) та сільське господарство (майже 103 млн. грн., або 21 %).

У машинобудування намічається вкласти 30 млн. грн., або близько 6 % від сумарних інвестицій, що не узгоджується з сучасними тенденціями розвитку

¹⁰ Для прикладу наведено результати дослідження за 2003 рік.

галузей п'ятого технологічного укладу. Також незначними мають бути інвестиції у легку промисловість – понад 6 млн. грн. (1,3 %). Це може призвести до стагнації в розвитку галузі. За цим, крім економічних, криються й суто соціальні збитки, оскільки різко звужується сфера прикладання жіночої праці. Загалом малі асигнування у машинобудування та у легку промисловість закріплюють процес деіндустріалізації області й загострюють проблему безробіття, особливо у містах.

Аналізуючи «горизонтальний» (регіональний) розріз балансу, неважко помітити, що абсолютним інвестиційним лідером є м. Вінниця. На її розвиток передбачається асигнувати 192 млн. грн., або 39 % загальних обсягів інвестицій. Причому основну їх частину намічається спрямувати на реалізацію проектів у електроенергетиці

Найбільш капіталомістким є проект зі створення електростанції, яка перетворює природний розряд блискавок у керовану електричну енергію. Загальна вартість проекту понад 27 млн. дол. Слід, однак, підкреслити, що хоча й ґрунтовні технічні напрацювання щодо реалізації цього проекту є, зокрема у Вінницькому національному технічному університеті, але втілити його у життя буде непросто.

Більш реальним є проект зі створення виробництва енергозберігаючих компактних люмінесцентних ламп, потужність яких в 5 разів менше, ніж у ламп розжарювання на підприємстві «Зевс», що входить до ЗАТ «Вінницький ламповий завод». Вартість цього проекту 350 тис. дол. На нього передбачається спрямувати 7,3 % усіх інвестицій машинобудування м. Вінниці.

Серед інших значних проектів звертає на себе увагу проект у сфері комунального господарства: з будівництва сміттєпереробного заводу.

Місто Могилів-Подільський серед міст обласного підпорядкування є другим за обсягом капіталовкладень (понад 4 %). Тут пропонується до реалізації близько 10 інвестиційних проектів, серед яких найбільш вагомими є чотири: 1) з модернізації виробництва на ВАТ «Молокозавод»; 2) з реконструкції системи опалення виробничих корпусів ВАТ «Могилів-Подільський машзавод»; 3) з упровадження у виробництво на цьому ж підприємстві модернізованого млина; 4) з будівництва у місті каналізаційної насосної станції.

У місті Ладижин, на яке припадає 1,4 % інвестиційних асигнувань, заслуговує на увагу проект з організації промислового виробництва фармацевтичної продукції на ВАТ «Біолік».

Унікальний проект з будівництва та експлуатації комплексу з виробництва етанолу (моторного палива із зерна кукурудзи) вартістю 127 млн. дол. передбачається реалізувати у Чернівецькому районі. На нього має бути витрачено 14% інвестиційних ресурсів області. Аналогічний проект, але меншої капіталомісткості, намічено до реалізації на Барському спиртовому комбінаті.

У Жмеринському районі більше половини інвестицій передбачається вкласти у завершення будівництва цегельного заводу у с. Кармелюкове.

Деякі масштабні проекти передбачається реалізувати у Оратівському районі. Головний з них – це проект з перепрофілювання Якимівського заводу кормових дріжджів на виробництво комбікормів.

У Піщанському районі цікавим є проект зі збільшення виробництва зварювальних електродів на ВАТ «Плазма-Тек», що в с. Рудниця.

У Погребищенському районі, зокрема, у с. Ординці, намічено будівництво заводу з виготовлення силікатної цегли, а у с. Морозівка – розробку торфового родовища.

У Тульчинському районі, зокрема на Тульчинській взуттєвій фабриці, буде втілено у життя найбільший інвестиційний проект (зі збільшення обсягів виробництва взуття) у легкій промисловості області. Вартість проекту – 5,6 млн. грн.

У Чечельницькому районі найбільшим інвестиційним проектом вартістю 11 млн. грн. є проект з переспеціалізації ЗАТ «Керамічні будівельні матеріали» – на випуск лицевої керамічної цегли.

З точки зору використання нетрадиційних джерел енергії досить цікавим є проект з налагодження серійного випуску газосинтезуючих міні-станцій. Його передбачається реалізувати у Шаргородському районі (в рамках програми «Мала енергетика України»).

Враховуючи помітну роль у промисловості Ямпільського району приладобудування, зокрема Ямпільського приладобудівного заводу, варто відзначити проект з освоєння виробництва на цьому підприємстві побутового електронного лічильника газу.

Аналізуючи територіально-галузовий баланс інвестицій, як позитивний момент слід відзначити те, що значні інвестиції спрямовуються у основні галузі спеціалізації промисловості Вінницької області (харчова промисловість і перероблення сільськогосподарських продуктів), як негативний – недостатній обсяг інвестицій у високотехнологічні галузі (електронну та ін.).

Серед регіонів Вінницької області найсучаснішу структуру інвестицій мають міста Вінниця (електроенергетика, електроніка тощо), Могилів-Подільський (виробництво побутових електроприладів та машин для перероблення сільгосппродуктів) та Ладижин (фармацевтична промисловість) (рис. 12.7). Однак загальний інноваційний рівень інвестиційних проектів невисокий.

Групування регіонів Вінницької області за обсягом інвестицій у реалізацію проектів в розрахунку на 1 жителя (при середньому в області показнику – 28 грн. на 1 особу) має такий вигляд:

I група – *інвестиційно найактивніші* регіони (понад 1000 грн./особу): Оратівський, Погребищенський та Чернівецький райони;

II група – *інвестиційно активні* (501-1000 грн./особу): міста Вінниця та Ладижин;

III група – з *інвестиційною активністю значно вищою за середню* (101-500 грн./особу): м. Могилів-Подільський, Іллінецький, Піщанський та Чечельницький райони);

IV група – з *інвестиційною активністю вищою за середню* (51-100 грн./особу): м. Хмільник, Барський, Жмеринський, Літинський та Тульчинський райони;

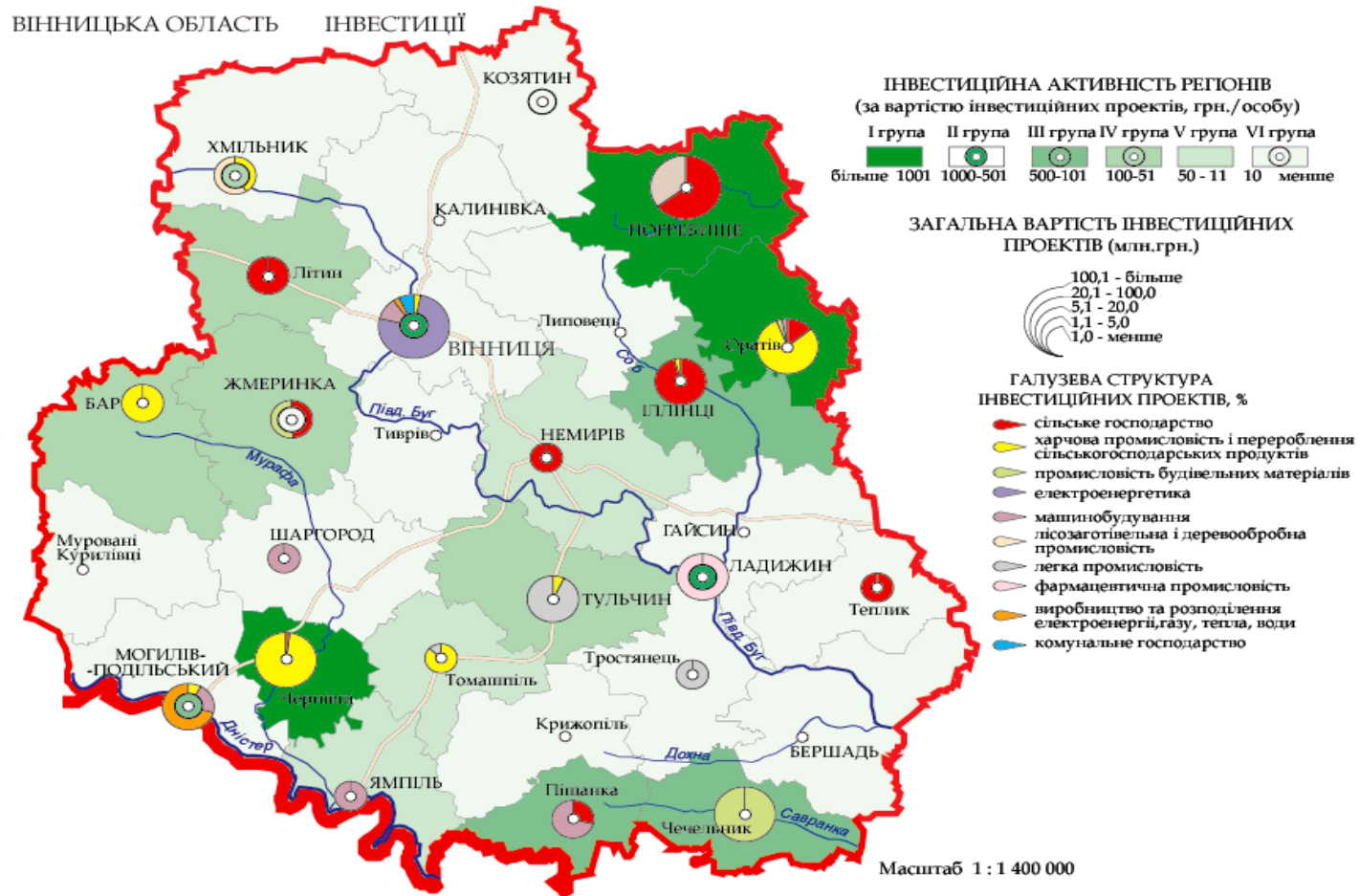


Рис. 12.7. Територіально-галузева структура інноваційно-інвестиційного бізнесу у Вінницькій області

V група – з інвестиційною активністю близькою до середньої (10-50 грн./особу): Немирівський, Томашпільський та Ямпільський райони;

VI група – інвестиційно неактивні (менше 10 грн./особу): решта регіонів.

Суттєвою проблемою реалізації інвестиційних проектів у області є те, що вони базуються переважно на позикових коштах. Але оскільки зараз інвестиційна привабливість більшості регіонів є невисокою, а держава об'єктивно не може бути значним інвестором, то це означає, що багато проектів не буде реалізовано взагалі.

Реалізація перспективних інвестиційних проектів вимагає не лише значних інвестиційних ресурсів, але й проведення виваженої політики і щодо економічно розвинутих, і щодо економічно відсталих регіонів.

Отже, стратегія інноваційно-інвестиційного розвитку господарського комплексу Вінницької області має бути випереджальною. Це означає, що за сприяння державних органів влади необхідно створювати умови для залучення капіталу у високотехнологічні галузі промисловості.

Одним з ефективних шляхів розвитку інноваційно-інвестиційного бізнесу у господарському комплексі Вінницької області та її регіонів, як підказує світовий досвід, може бути створення таких науково-технологічних структур, як бізнес-інкубатори, технопарки, технополіси тощо (див. п. 10).

12.5.4. Підвищення конкурентоспроможності регіону, його господарських і територіальних сегментів

Серцевиною ринкового механізму є **конкуренція** – економічне суперництво і боротьба між товаровиробниками і продавцями товарів за найвигідніші умови їх виробництва і збуту.

Здатність суб'єктів господарювання витримувати умови конкуренції характеризує їх **конкурентоспроможність**. Вона означає здатність суб'єктів господарювання ефективно діяти в умовах ринкових відносин і отримувати при цьому істотний прибуток.

Розрізняють конкурентоспроможність товарів, окремих підприємств, країн, а останнім часом – і конкурентоспроможність регіонів та їх окремих господарських і територіальних сегментів [69 та ін.].

Під **конкурентоспроможністю економіки регіону**, його господарського комплексу, ми розуміємо здатність регіону до виробництва продукції і послуг високої якості на основі раціонального використання **регіональних факторів конкурентоспроможності**.

Останні мають багато спільного з факторами розміщення виробництва, однак між ними є й певні відмінності. Фактори конкурентоспроможності визначають не стільки розміщення виробництва, скільки конкурентну позицію регіону на ринку певних товарів (табл. 12.14).

Переваги окремих регіонів можуть змінюватися з плином часу під впливом не тільки зміни потенціалу факторів розвитку їхньої економіки, але й регулюючої діяльності держави, розвитку ринкових механізмів, активізації інноваційно-інвестиційного бізнесу, появи нових конкурентоспроможних підприємств тощо.

Засоби, якими суб'єкти господарювання регіону створюють і утримують конкурентну перевагу на тих або інших ринках в межах регіону і країни, є основою

для розуміння ролі цього регіону в загальнонаціональній економіці, або в системі регіонів.

Таблиця 12.14

**Співвідношення факторів розміщення та конкурентоспроможності
виробництва**

Фактори	Вплив на розміщення виробництва	Вплив на конкурентоспроможність
Економіко-географічного положення	близькість виробництва до місць зосередження ресурсів, інфраструктурних об'єктів та районів споживання готової продукції	близькість і транспортна доступність ринків сировини та ринків збуту продукції
Транспортний	наявність комунікацій, вартість перевезень	транспортне положення й зв'язки; транспортні витрати; наявність комунікацій, передусім інформаційних
Сировинний	наявність сировини та її економічна оцінка	витрати на сировину, напівфабрикати та послуги зі сторони
Паливно-енергетичний	забезпеченість ресурсами паливно-енергетичного комплексу	витрати на паливо і енергію
Водний	забезпеченість водними ресурсами	витрати на воду
Земельний	забезпеченість земельними ресурсами	ціна земельних ділянок
Екологічний	резерви потенціалу самоочищення природного середовища	плата (штрафи) за забруднення природного середовища; витрати на будівництво очисних комплексів
Трудовий	забезпеченість трудовими ресурсами відповідної кваліфікації	рівень заробітної плати, включаючи відрахування на соціальні потреби; наявність кваліфікованих трудових ресурсів
Науково-технічного прогресу (інноваційний)	рівень НТП, що забезпечує ефективне використання ресурсів	наявність та можливість впровадження технології та «ноу-хау»
Інвестиційний	наявність коштів для капіталовкладень	можливість ефективного впровадження інновацій та реалізації інвестиційних проектів
Форм організації виробництва і територіальних зв'язків	орієнтація на модель масового виробництва з переважно вертикальною організацією територіальних зв'язків	орієнтація на модель індивідуального виробництва з переважно горизонтальною організацією територіальних зв'язків
Агломераційний	територіальна концентрація виробництва, ефект комплексності	ефект синергії від територіальної близькості та взаємодії промислових та інших об'єктів

Споживчий	наявність достатньої кількості споживачів продукції	ринкова кон'юнктура, купівельна спроможність населення
-----------	---	--

Джерело: при складанні таблиці використано розробки І. В. Арженовського [26].

Отримання **конкурентної переваги** залежить не тільки від наявності тих або інших чинників у активі регіону або окремого підприємства. Визначальне значення має ефективність їхнього використання. Це, в свою чергу, залежить від того як регіон, його суб'єкти господарювання, мобілізують чинники регіональної конкурентоспроможності.

Дослідження конкурентоспроможності регіонального господарського комплексу та чинників її зростання складається з п'яти етапів:

- 1) вивчення регіональних чинників конкурентоспроможності;
- 2) встановлення рівня розвитку та структури РГК, зокрема промисловості;
- 3) оцінка конкурентних позицій внутрішньорегіональних територіальних одиниць на макрорегіональному, національному та міжнародних ринках;
- 4) оцінка конкурентних позицій внутрішньорегіональних територіальних одиниць;
- 5) обґрунтування підходів до управління процесом підвищення конкурентоспроможності РГК.

Наведемо основні результати такого дослідження на прикладі Вінницької області¹¹.

Аналіз **регіональних чинників конкурентоспроможності господарського комплексу Вінницької області** показав, що область і більшість внутрішньообласних регіонів мають зручне економіко-географічне положення та значну транспортну освоєність території.

Природно-ресурсний потенціал області створює необхідні передумови для виробництва ресурсів сільськогосподарської сировини, розвитку лісової промисловості, промисловості будівельних матеріалів тощо.

Працересурсний потенціал області також є досить значним, однак у деяких регіонах має місце його недовикористання. Високий рівень безробіття мають Оратівський, Іллінецький, Ямпільський та Теплицький райони (див. п. 12.3.3).

Серед економічних передумов зростання конкурентоспроможності промисловості Вінницької області найбільше значення має виробничий, інноваційний та інвестиційний потенціал.

Аналіз **рівня розвитку та структури господарського комплексу області** показав, що за роки ринкових перетворень відбулася зміна спеціалізації промисловості області (з переважно машинобудівної на переважно переробну промисловість), що стало причиною виникнення диспропорцій у розвитку економіки та соціальної сфери. Відбулися суттєві зміни і в розміщенні виробництва. З промислової карти області зникла більшість приладобудівних заводів, завод електронних виробів у Теплику, виробництво мінеральних добрив тощо.

Конкурентні позиції господарського комплексу області на регіональному, національному та міжнародних ринках визначає, передусім, її науково-технічний

¹¹ За результатами дослідження за 2003 рік.

рівень. Він характеризує близькість технологій, організації виробництва та якості продукції до відповідних підприємств та галузей передових країн світу.

У 2003 р. 44 підприємства області виробляли сертифіковану промислову продукцію 194 найменувань. Конкурентоспроможність підприємств області, безумовно, є наслідком інвестування та впровадження інновацій. Найбільше інноваційно активних підприємств сконцентровано у містах Вінниці і Могилів-Подільському та Вінницькому, Немирівському і Барському районах.

Організаційний рівень підприємств, що відповідає світовим стандартам, визначається відповідністю їх стандартам ISO 9000. В області тільки 4 підприємства сертифіковані на відповідність стандартам ISO 9000, зокрема торгова марка «Караван» на виробничій фірмі «Панда». Продукція багатьох вінницьких промислових підприємств, таких як «Авіс», завод тракторних агрегатів, кондитерська фабрика, та підприємства «Немірофф» знаходять визнання на регіональному, національному та міжнародних ринках.

Встановлення *конкурентних переваг господарства внутрішньообласних регіонів області* включало два етапи дослідження. На першому етапі давалася оцінка *регіональних факторів конкурентоспроможності*. Для кожного з регіонів ми відібрали по 8 вихідних показників, які характеризують окремі фактори: 1) транспортної освоєності території; 2) природно-ресурсний потенціал; 3) екологічність виробництва; 4) працересурсний потенціал; 5) інвестиційний; 6) виробничого потенціалу; 7) агломераційний; 8) споживчий.

Для оцінки бралися показники по кожному фактору конкурентоспроможності регіону і порівнювалися з середньообласним показником (додаток Ж, табл. Ж.1).

Так, за фактором *«транспортна освоєність території»* абсолютну перевагу у Вінницькій області має м. Вінниця, яка має зручне транспортно-географічне положення і значні потужності транспортних організацій, зокрема автотранспорту.

За фактором *«природно-ресурсний потенціал»* виділяються ті регіони, які мають багаті земельні ресурси – Бершадський, Ямпільський, лісові ресурси – Жмеринський та Іллінецький і рекреаційні ресурси – м. Хмільник, Хмільницький і Мурованокориловецький райони.

Важливість оцінки фактора *«екологічність виробництва»* зрозуміла в зв'язку із складністю екологічної ситуації у багатьох регіонах. Абсолютним лідером за рівнем забруднення атмосферного повітря є м. Ладижин, де функціонує потужна ТЕС. Тут на 1 км² території припадає 3,1 тис. т шкідливих викидів. Досить забрудненим є повітря і у Вінниці, що правда у 8,5 разів менше, ніж у Ладижині.

Аналіз конкурентоспроможності регіонів за фактором *«використання трудових ресурсів у промисловості»* показує, що у області є один яскраво виражений промисловий центр – м. Ладижин, де на 1000 осіб припадає 158 працівників промисловості. У м. Вінниці промислова функція не є різко домінуючою (72 працівники промисловості), тому що місто виконує важливі управлінські функції.

Про конкурентні переваги регіонів за фактором *«інвестиційної активності»* свідчить показник обсягів інвестицій в основний капітал на 1 особу. За цим показником абсолютним лідером у області є Немирівський район (795 грн./особу), у якому базується компанія «Немірофф».

Надзвичайно важливий фактор конкурентоспроможності – «рівень промислового розвитку». Нагромаджені на території регіонів виробничі потужності насамперед виявляються у обсягах промислового виробництва в розрахунку на одну особу або відповідного показника рейтингу. За цим фактором на першому місці знаходиться Немирівський район (7753 грн./особу). Індустріально депресивними регіонами є Муньованоквиловельський. Піпанський. Чері

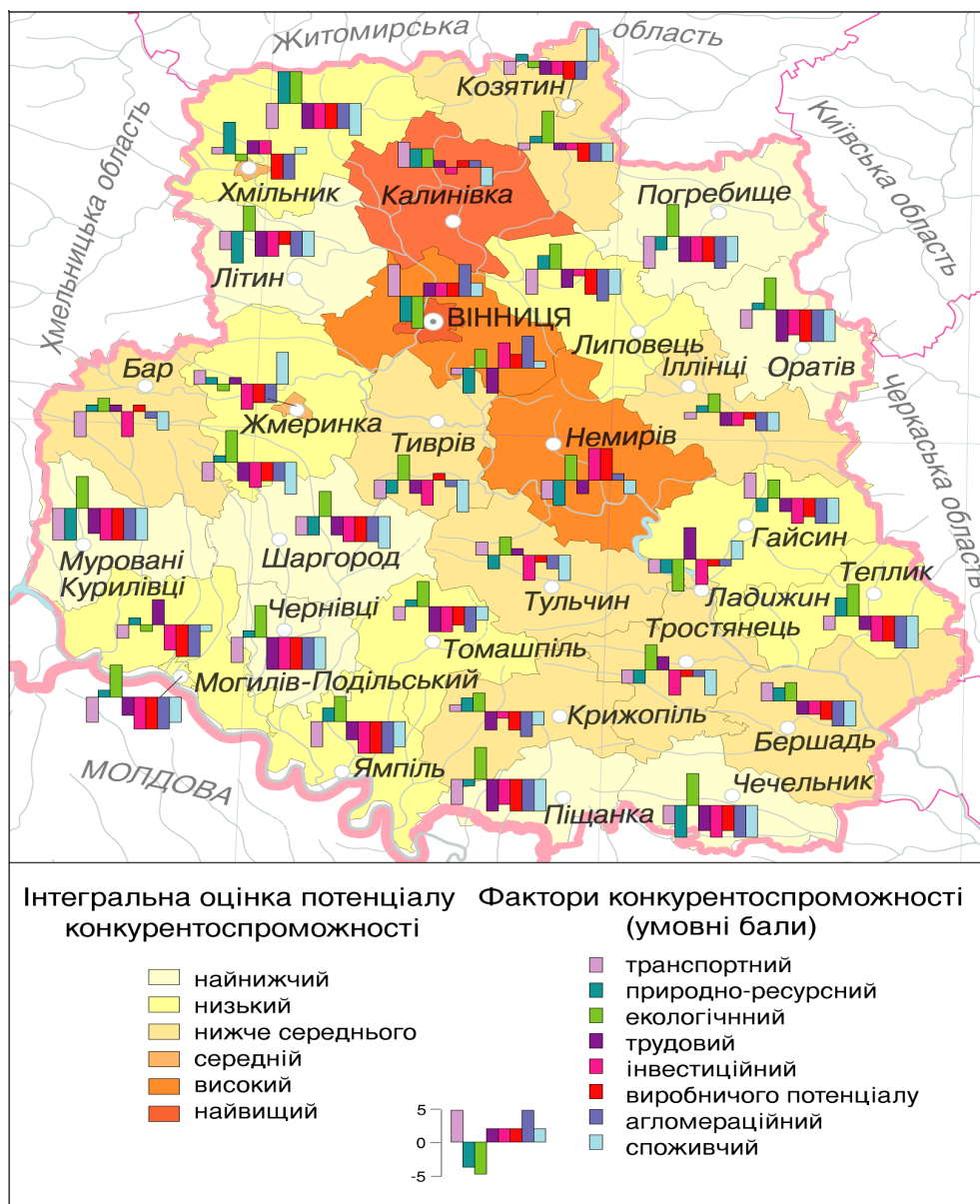


Рис. 12.8. Потенціал факторів конкурентоспроможності господарства регіонів Вінницької області

Якщо потенціал району низький, а він до того ще й має значну територію, то важливе значення має фактор *агломерації* або територіальної концентрації виробництва. Він, зокрема, передбачає наявність споріднених і підтримуючих виробництв, технологічну, технічну, транспортну взаємодію між організаційно-структурними і виробничо-технологічними елементами локальних підсистем РГК. Зрозуміло, що найкращі конкурентні позиції за цим фактором має м. Вінниця та Вінницький район.

Важливою конкурентною позицією регіонів є фактор *«споживчий потенціал»*, який передусім визначається середніми по регіону розмірами заробітної плати. За цим показником вирізняються міста Козятин і Жмеринка, які мають високу частку зайнятих на залізничному транспорті з високим рівнем оплати праці.

Для того, щоб звести розрізнені оцінки різних факторів конкурентоспроможності до «спільного знаменника» доцільно використати десятибальну шкалу: (п'ять балів із знаком [+]) і п'ять балів із знаком [-]).

Ранжування регіонів Вінницької області за факторами (потенціалом) конкурентоспроможності господарства дозволило виділити шість груп регіонів: перша група (9 балів): з найвищим потенціалом конкурентоспроможності (м. Вінниця та Калинівський район); остання шоста група з найнижчим потенціалом конкурентоспроможності (8 індустріально депресивних районів, наприклад Чернівецький). Результати ранжування показані на рис. 12.8.

Досягти максимальних оцінок за усіма факторами конкурентоспроможності практично неможливо, однак можливе зміцнення конкурентних позицій регіонів за окремими факторами. Для цього необхідно правильно обрати *конкурентну стратегію*, скориставшись апробованими у світовій практиці методиками [112, с. 358-363].

Доцільно, зокрема, скласти матрицю «Доходи/частка ринку». Вона дозволяє поділити регіони за факторним потенціалом, який визначає потенційну частку регіону на ринку товарів (T), та доходами – P (прибутком або збитком на 1 зайнятого у РГК) на чотири групи: 1) «Зірки» (P – високий; T – висока); 2) «Дійні корови» (P – високий; T – низька); 3) «Важкі діти» (P – низький; T – висока); 4) «Собаки» (P – низький; T – низька).

Матриця «Доходи/частка ринку», складена для господарського комплексу Вінницької області (додаток Ж, рис. Ж.1), вказує на те, що в поле зору владних та підприємницьких структур в першу чергу повинні попасти суб'єкти господарювання регіонів, що попадають у квадрант «Собаки», зокрема міст Ладжижина (ТЕС) та Могилева-Подільського (машинобудівний завод). Тому що в разі їх банкрутства це обернеться великими не лише економічними, а й соціальними збитками.

На основі проведеного аналізу доцільно намітити *конкретні заходи з управління процесом підвищення конкурентоспроможності регіонів*, а саме: проведення ефективної промислової політики на регіональному рівні, розвитку інноваційно-інвестиційного підприємництва, нарощування випуску конкурентоспроможної продукції, підтримки національного товаровиробника на регіональному рівні тощо.

12.5.5. Стійкий розвиток промислового комплексу регіону

В ринкових умовах особливо важливо вирішити проблеми переведення промислового комплексу регіону на рейки стійкого розвитку [64; 118; 143; 144; 146].

При їх вирішенні необхідно спиратися на системний підхід, який передбачає збалансованість і синхронізацію основних напрямів такого розвитку. Серед них, наприклад, у промисловому комплексі Вінницької області¹² провідну роль відіграють такі: інноваційна діяльність, структурна перебудова комплексу, підвищення рівня зайнятості та ефективності виробництва.

Інноваційна діяльність передбачає, зокрема, розробку, створення і впровадження в обласному промисловому комплексі нових промислових виробів, технологій, організаційних форм тощо. Вона дозволяє, як свідчать вибіркові дослідження, досягти приросту продукції – у 64,8 % підприємств, підвищити конкурентоспроможність – у 51,4 %, розширити внутрішні – у 68,6 % та зовнішні – у 36,2 % ринки, знизити собівартість продукції – у 8,6 %, реалізувати заходи з екологізації виробництва – у 27,6 % підприємств.

У 2004 р. інноваційну діяльність у промисловому комплексі Вінниччини здійснювали 30 підприємств. Це у 3,12 раза менше проти 2003 р. (94 підприємства). Основними напрямками інноваційної діяльності є:

Впровадження нових технологічних процесів. У цьому напрямку працює найбільше інноваційних підприємств комплексу – 66,7 %. У 2004 р. було впроваджено 33 процеси (у 1991 р. – 161), з них 13 (39,4 %) відносяться до маловідходних і ресурсозберігаючих. Базові технології впроваджуються здебільшого на підприємствах приладобудування і електронної промисловості. Так, на підприємстві «ЗЕВС», що входить до ВАТ «Вінницький ламповий завод», освоєно випуск ламп розжарювання, які економічніші від звичайних у 5 разів.

Застосування принципово нових машин і матеріалів. Це також поширений напрямок інноваційної діяльності в області. Окремі технічні нововведення впроваджують більшість промислових підприємств. Так, на вінницькому державному підприємстві «Форт» встановлено 25 суперсучасних металорізальних верстатів, у ВАТ «Жежелівський кар'єр» – роторно-конвеєрну лінію. Водночас системне переозброєння виробництва проводиться на небагатьох підприємствах. У 2003 р. тільки 17,2 % підприємств здійснювали комплексну механізацію та автоматизацію виробництва, однак це у два 2 рази більше, ніж у попередньому році.

Розвиток і комп'ютеризація НДДКР – це, зокрема, впровадження у ВАТ «Могилів-Подільський приладобудівний завод» роботизованого технологічного комплексу для комп'ютерного проектування.

Освоєння нових видів продукції. У 2004 р. цим напрямком займалось 40 % інноваційно активних підприємств. Було освоєно 34 найменування нових видів продукції, що майже в 9,2 рази менше, ніж у 2003 р. Особливо низьким є

¹² Для прикладу наведено результати дослідження, що охоплює період 2000-2005 років.

коефіцієнт оновлення машинобудівної продукції: від 10 до 0,4 % (за окремими видами діяльності).

Патентно-ліцензійна робота. Це порівняно слабоосвоєний і нестабільний напрямок інноваційної діяльності у комплексі. У 2003 р. було придбано 10 нових технологій, в т. ч. 5 прав на патенти та 5 ліцензій на використання об'єктів промислової власності.

Загалом за 2004 р. у промисловому комплексі області було вироблено інноваційної продукції на загальну суму 57,6 млн. грн., що складає тільки 1,3 % від загального обсягу промислової продукції. Отже, загальний рівень інноваційної діяльності у комплексі є невисоким.

Які ж причини стримують її розвиток? Передусім – це відсутність фінансування (на 87,6 % підприємств), нестача коштів у замовника (49,5%), недосконалість законодавства (43,8 %), непомірні кредитні ставки (29,5 %), високий економічний ризик (23,8 %).

У зв'язку з цим слід різко посилити роль держави у поширенні інновацій. На жаль, державні органи не проявляють у цьому плані належної активності. Якщо у 1995 р. держава через Державний інноваційний фонд фінансувала 50,3 % усіх витрат на НДДКР у промисловому комплексі області, у 2001 р. – 14,6 %, а у 2004 р. – тільки 1,2 %.

Для активізації інноваційної діяльності у промисловому комплексі Вінницької області, крім прямого її державного фінансування, необхідним є також створення *регіональних інноваційних структур*. В умовах області найбільш реально створити технопарк на базі Вінницького національного технічного університету, до якого можна включити й малі венчурні фірми, зокрема «Струм», «Інновін», «Хорс», «Вітал» та «Індикатор». Технопарк міг би взяти на себе розробку важливих для промислового комплексу області інноваційних бізнес-проектів.

Для стійкого розвитку промислового комплексу Вінницької області дуже важливим напрямом є його **структурна перебудова**. Вона, зокрема, передбачає:

- удосконалення галузевої структури (через підвищення частки новітніх галузей, насамперед машинобудування);
- реструктуризацію та санацію найбільших промислових підприємств, передусім Вінницького промислового вузла;
- переорієнтацію ряду підприємств ВПК на випуск конкурентоспроможних товарів тривалого користування;
- впровадження базисних нововведень у пріоритетних галузях і виробництвах;
- зменшення матеріало- і енергоємності виробництва, його екологізацію;
- оптимальне поєднання малих, середніх і великих підприємств у сучасних корпоративних структурах;
- поліпшення територіальної структури виробництва (через розосередження виробництва по території, з одного боку, і концентрацію галузей, що визначають НТП, в небагатьох промислових «полюсах»);
- залучення іноземних інвестицій і розширення внутрішнього кредитування з метою цільового фінансування структурних реформ;
- подолання негативних явищ у процесах роздержавлення і приватизації

(через становлення на підприємствах реального власника і пошук стратегічного інвестора).

Необхідною передумовою стійкого розвитку обласного промислового комплексу є **підвищення рівня зайнятості** в ньому. У зв'язку з цим варто зауважити, що за 1990–2004 рр. середньорічна кількість зайнятих у ньому скоротилася з 184 до 81 тис. (в 2,3 раза). Це суттєво вплинуло і на загальний рівень безробіття в області (на початок 2005 р. він складав 4,3 %, проти 3,5 % в Україні). Особливо різке зниження рівня зайнятості характерне для машинобудування та легкої промисловості, де значною є сфера прикладання жіночої праці. Щоправда, з 2000 р. на ринку праці промисловості спостерігається незначне пожвавлення: було працевлаштовано 7 203 особи, а вивільнено тільки 3 047 осіб.

Водночас ще чимало зайнятих у промисловому комплексі області працює у скороченому режимі. У 2000 р. коефіцієнт використання табельного фонду робочого часу складав 64,3 %. Крім того, значна кількість працівників (18 %) перебувала в умовах вимушеної неповної зайнятості, в т. ч. в автомобільній промисловості (83 %) та в теплоенергетиці (56 %).

Стійкий розвиток обласного промислового комплексу передбачає також **підвищення ефективності виробництва**. Для цього передусім важливо знизити матеріало-, енерго- та трудомісткість виробництва.

Аналізуючи в динаміці структуру вартості промислового продукту області, не можна не помітити, що частка матеріальних витрат має загальну тенденцію до зростання. Якщо у 2000 р. на них припадало 64,4 % від усіх витрат на виробництво, то у 2004 р. – 69,7 % (табл. 12.15), найбільше – у металургії і обробленні металу, харчовій промисловості та переробленні сільськогосподарських продуктів.

Таблиця 12.15

**Структура витрат на виробництво у промисловому комплексі
Вінницької області, %**

Статті витрат	2000	2001	2002	2003	2004
Матеріальні витрати	64,4	69,0	67,8	71,1	69,7
Амортизація	5,3	5,9	5,7	4,4	3,4
Витрати на оплату праці	10,5	11,7	12,4	10,8	9,5
Відрахування на соціальні заходи	3,8	4,2	4,5	3,9	3,6
Інші операційні витрати	16,0	9,7	9,6	9,8	13,0

Джерело: складено за даними Вінницького обласного управління статистики.

Аналогічні тенденції простежуються і в енергоспоживанні. І це не дивно, бо зростають питомі енерговитрати на виробництво деяких видів продукції (наприклад, кормові дріжджі), що пояснюється передусім застарілими технологіями.

Застарілі і зношені основні фонди у промисловому комплексі області обумовлюють їх ліквідацію і деяке скорочення частки амортизації у структурі загальних витрат, однак у більшості галузей, за винятком хімічної промисловості та електроенергетики, це не впливає суттєво на вартість продукції.

В останні роки скорочуються питомі витрати на оплату праці та соціальні заходи. Це можна було б вважати позитивною тенденцією за умови, що

продуктивність праці і рівень заробітної плати зростали не нижчими темпами. На жаль, цього не спостерігається. Найбільше зниження продуктивності праці припало на перші роки ринкових перетворень; за 1990–1996 рр. вона знизилася в 1,5 раза. Серед галузей промисловості області трудозбереження насамперед потребує легка промисловість, у якій витрати на оплату праці у загальних витратах складають 42,5 %.

Зростання питомих витрат на одиницю промислової продукції не могло не позначатися на загальних показниках ефективності виробництва у промисловому комплексі Вінницької області, які мають загальну тенденцію до погіршення (табл. 12.16).

У 2004 р. прибуток від промислової діяльності у області становив 177,9 млн. грн., збиток – 235,3 млн. грн., в результаті від’ємний фінансовий результат від промислової діяльності склав 57,4 млн. грн. Отже, вона знову стала збитковою. Найбільші збитки мали підприємства колективної форми власності. Позитивний результат від промислової діяльності мали тільки підприємства приватної, у т. ч. й іноземної, та комунальної власності.

Таблиця 12.16

**Основні показники ефективності виробництва
у промисловому комплексі Вінницької області**

Показники	1995	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Витрати на одиницю виробленої продукції, коп./грн.	...	...	...	109,5	110,5	106,0	104,4	100,9
Рентабельність продукції промислових підприємств, %*	21,1	1,4	2,7	-2,1	-1,9	-2,1	1,8	0,3
Частка збиткових підприємств, %	5,1**	37,1	43,6	46,8	40,1	40,0	39,2	37,7
Фінансові результати (прибуток, збиток [-]), млн. грн.	192,5	5,0	53,0	-111,6	-104,7	-132,6	12,6	-57,4

* Рентабельність операційної діяльності.

** За 1994 р.

Джерело: складено за даними Вінницького обласного управління статистики.

Серед галузей промислового комплексу області найбільш збитковими є електроенергетика та хімічна і нафтохімічна промисловість, хоча ще в середині 1990-х років друга з них мала досить високі показники рентабельності.

Таблиця 12.17

**Рентабельність операційної діяльності за видами діяльності
у промисловому комплексі Вінницької області, %**

Види діяльності	2000	2001	2002	2003	2004
Вся промисловість	-1,9	-1,9	-2,1	1,8	0,3
Добувна промисловість,	-10,9	-5,9	-7,8	1,8	2,6

- у т.ч. видобування неенергетичних матеріалів	-10,8	-5,9	-7,6	1,8	2,6
Обробна промисловість,	-0,9	0,1	-0,9	2,9	0,6
у тому числі:					
- харчова промисловість та перероблення сільгосппродуктів	-0,2	-0,4	-0,5	3,6	1,1
- легка промисловість	5,4	4,2	2,8	5,9	3,6
- виробництво деревини та виробів з деревини	-7,1	-5,2	-6,3	11,0	2,3
- целюлозно-паперова промисловість; видавнича справа	1,2	1,7	4,9	2,9	-0,2
- хімічна та нафтохімічна промисловість	-17,1	-7,3	-8,0	-5,5	-11,9
- виробництво інших неметалевих мінеральних виробів	-8,9	-5,0	-3,2	1,9	-2,2
- металургія та оброблення металу	6,2	8,2	7,5	7,0	2,9
- машинобудування	-3,3	2,2	-3,6	-1,3	0,2
Виробництво та розподілення електроенергії, газу, тепла та води	-7,0	-12,5	-8,1	-5,6	-2,8

Джерело: складено за даними Вінницького обласного управління статистики.

Загалом же для більшості галузей з 2000 р. характерною була тенденція до зниження ефективності виробництва, яка тільки в останні роки стабілізувалася (табл. 12.17).

Щоб перейти на засади стійкого розвитку, необхідно переломити цю негативну тенденцію, передусім у харчовій промисловості, на яку нині припадає більше половини промислового виробництва області.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Чому без удосконалення системи регіонального управління неможливо підвищити ефективність і конкурентоспроможність виробництва регіональних економічних комплексів? Чому перевага має надаватися децентралізованій моделі влади?

2. Що являє собою регіональна система ринкових відносин? В чому проявляється обмеженість ресурсів в межах цієї системи?

3. Які види ринків вам відомі. Відзначте особливості формування і функціонування регіональних товарів, фінансів, праці та землі.

4. Чому створення ринкової інфраструктури в регіонах натикається на значні труднощі? Опишіть особливості інфраструктури ринку товарів, фінансів, та праці за регіоном вашого проживання (для прикладу див. опис цих ринків у Вінницькій області).

5. Чому об'єктивно існує необхідність переходу на засади (стратегію) інноваційно-інвестиційного розвитку? Відзначте стратегічні орієнтири розвитку «вашого» регіону (див. за підручником стратегічні орієнтири розвитку Вінницької області).

6. Чому є потреба у поліпшенні інвестиційного клімату в регіонах? Дайте оцінку інвестиційного клімату «вашого» регіону, скориставшись прикладом у підручнику (в розгорнутому варіанті це може бути темою курсової і навіть дипломної роботи).

7. Відзначте, як поліпшення інвестиційного клімату у «вашому» регіонах сприяє розвитку інноваційно-інвестиційного бізнесу та підвищенню його конкурентоспроможності і загалом стійкому розвитку (див. в підручнику матеріали по Вінницькій області).

8. Спробуйте підготувати роботу на конкурс студентських наукових робіт з питань, розглянутих у цьому розділі.

*Людська природа така, що примушує
відразу перескакувати до прийняття
рішень, обминаючи акуратний,
ретельний аналіз нової ситуації.
Це є суттєвим джерелом усяких помилок.*

Розділ 13

СВІТОВА ПРАКТИКА ЕКОНОМІЧНОГО ОБГРУНТУВАННЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

13.1. Фінансове управління на підприємстві (фінансовий менеджмент)

Фінансовий менеджмент – вид діяльності, направлений на управління фінансово-господарською діяльністю підприємства, який включає:

- розробку і реалізацію фінансової політики підприємства;
- інформаційне забезпечення шляхом складання і аналізу фінансової звітності підприємства (рис. 13.1);
- оцінку інвестиційних проектів і формування портфеля інвестицій;
- поточне фінансове планування і контроль.

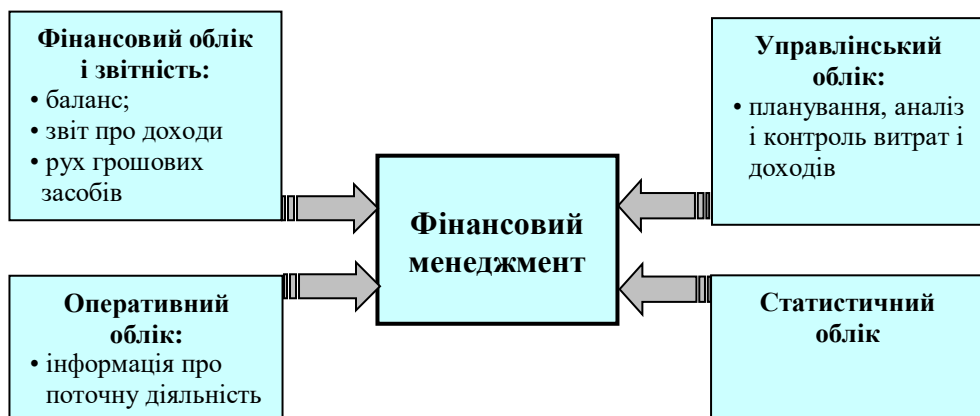


Рис. 13.1. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

Метою фінансового менеджменту є розробка і застосування методів, засобів та інструментів для досягнення цілей діяльності підприємства:

- підвищення обсягів продажу та прибутку
- підтримання стійкої прибутковості підприємства
- збільшення доходів власників (акціонерів)
- підвищення курсової вартості акцій підприємства та ін.

Знаходження раціонального співвідношення між короткостроковими і довгостроковими цілями розвитку підприємства на основі прийнятих рішень – **основне завдання менеджера.**

Завдання фінансового менеджменту – прийняття рішень по забезпеченню найбільш ефективного руху фінансових ресурсів між підприємством і джерелами його фінансування (як зовнішніми, так і внутрішніми).

Управління потоками фінансових ресурсів, виражених у грошових засобах, є **основним питанням** у фінансовому менеджменті.

Потоки грошових засобів можуть бути такими:

- отримані в результаті фінансово-господарської діяльності;
- отримані на фінансовому ринку в результаті продажу акцій, облігацій, одержання кредитів;
- повернені суб'єктам фінансового ринку як плата за капітал у вигляді процентів і дивідендів;
- направлені на сплату податків;
- інвестовані та реінвестовані в розвиток підприємства.

Функції і методи фінансового менеджменту можна розділити на два блоки:

1. Управління зовнішніми фінансами:

- управління оборотними активами:
 - рухом грошових засобів, розрахунками з клієнтами;
 - управління матеріально-виробничими запасами і ін.;
- залучення короткострокових і довгострокових зовнішніх джерел фінансування.

2. Внутрішньовиробничий облік і контроль:

- складання і аналіз фінансової звітності підприємства;
- оцінка поточного фінансового стану підприємства і перспективне планування;
- збір і обробка даних бухгалтерського обліку для управління фінансами;
- складання кошторису витрат, сплата податків і т. ін.



Рис. 13.2. Структура і завдання фінансового менеджменту

Прийняття рішень з фінансових питань чиниться в двох площинах:

1. Інвестування (інвестиційні рішення короткострокові і довгострокові):

- раціоналізація структури активів, визначення необхідності їх зміни або

ліквідації;

- розробка і оцінка інвестиційних проектів;
- визначення потреби у фінансових ресурсах;
- управління портфелем цінних паперів.

2. Вибір джерел їх фінансування:

- розробка і реалізація політики раціонального поєднання використання власних і позичених засобів для забезпечення ефективного функціонування підприємства;
- розробка і реалізація політики залучення капіталу на найбільш вигідних умовах;
- дивідендна політика;
- оцінка операцій злиття і поглинання підприємств.

Таким чином, фінансовий менеджмент включає управління поточною (операційною), інвестиційною та фінансовою діяльністю підприємства (рис. 13.2).

13.2. Управління операційною діяльністю

13.2.1. Управління прибутковістю

Управління прибутковістю підприємства базується на основних положеннях управлінського обліку:

- облік витрат і калькуляція собівартості продукції;
- планування, аналіз і контроль витрат по їх цільовому призначенню;
- цільове планування прибутку;
- бюджетне планування.

Управлінський облік – сукупність методів і процедур, що використовуються для контролю за поточною діяльністю, а також для прийняття рішень з раціоналізації використання ресурсів, оцінки ефективності виробництва продукції(послуг)

Об'єктами обліку є:

- витрати підприємства
- фінансові результати.

Управління прибутковістю вирішує цілий *комплекс завдань*:

- в якій кількості виробляти або продавати продукцію;
- випуск якої продукції продовжити, чи, навпаки, припинити;
- виробляти чи купувати комплектуючі;
- чи змінювати технологію і організацію виробництва;
- закривати або перепрофілювати структурні підрозділи;
- яку встановити ціну на продукцію.

13.2.2. Управління витратами

Основне завдання – пошук шляхів найбільш ефективного використання наявних обмежених ресурсів з допомогою планування, калькулювання, контролю витрат і бюджетування своєї внутрішньовиробничої діяльності.

Найважливішою передумовою планування, обліку, калькулювання, прийняття раціональних управлінських рішень є розуміння різної природи витрат і уміння їх правильно класифікувати.

13.2.3. Класифікація витрат

В залежності від цілей, для яких використовується інформація про витрати, вони можуть класифікуватися по трьох класах або напрямках (табл. 13.1).

Таблиця 13.1

Напрямки класифікації витрат

Для визначення собівартості й фінансових результатів	Для прийняття управлінських рішень	Для контролю і регулювання
1. Прямі і непрямі 2. Витрати на продукцію і витрати періоду 3. Основні і накладні 4. За елементами і статтями витрат 5. Ті, що включаються і не включаються в собівартість	1. Постійні, перемінні, змішані 2. Релевантні й нерелевантні 3. Маржинальні й диференціальні 4. Дійсні і можливі 5. Альтернативні або неальтернативні	1. Ті, що контролюються і не контролюються

Класифікація витрат для визначення собівартості й фінансових результатів. Витрати відповідно поділяються на прямі й непрямі, витрати на продукцію і витрати періоду, за елементами і статтями витрат тощо (табл. 13.2).

Таблиця 13.2

Класифікація витрат для визначення собівартості й фінансових результатів.

Напрямки витрат	Витрати
1	2
Прямі	<ul style="list-style-type: none"> • сировина і матеріали; • комплектуючі; • основна заробітна плата виробничих працівників
Непрямі	<ul style="list-style-type: none"> • опалення і освітлення; • оплата менеджерів; • амортизація
Витрати на продукцію	<ul style="list-style-type: none"> • прямі матеріали; • пряма заробітна плата; • покупна вартість товарів для реалізації
Витрати періоду	<ul style="list-style-type: none"> • адміністративні; • збутові; • маркетингового супроводу; • амортизації будинків
Елементи витрат	<ul style="list-style-type: none"> • матеріальні витрати; • витрати на оплату праці; • відрахування на соціальні заходи; • амортизаційні відрахування; • інші витрати

1	2
Статті витрат	<ul style="list-style-type: none"> • сировина і матеріали; • повернені відходи; • напівфабрикати і послуги; • паливо та енергія на технологічні потреби; • основна зарплата виробничих працівників; • додаткова зарплата; • відрахування на соціальне страхування; • спеціальні відрахування; • загальновиробничі; • загальногосподарські; • інші

При цьому слід мати на увазі, що

▪ **прямі витрати** – це витрати, які безпосередньо пов’язані з виробництвом окремих видів продукції і можуть бути прямо віднесені на їх собівартість;

▪ **непрямі (побічні) витрати** – витрати, які одночасно пов’язані з виробництвом декількох видів продукції або виробництва в цілому і не можуть бути віднесені на конкретний вид продукції

▪ **витрати на продукцію** – витрати, що пов’язані з виробництвом або придбанням товарів для реалізації, вони включаються у виробничу собівартість продукції;

▪ **витрати періоду** напряду не пов’язані з виробництвом конкретного товару, а відносяться до того періоду, в якому вони були здійснені, вони не включаються у собівартість реалізованої продукції;

▪ **елементи витрат** зазвичай показують, що витрачено і скільки, хоча й не показують на які цілі;

▪ **статті витрат** відображають цільове спрямування витрачених ресурсів.

Класифікація витрат для прийняття управлінських рішень. Розподілення витрат на постійні і перемінні здійснюється за ознакою їхньої залежності від зміни обсягу виробництва або продажу.

Постійні – витрати, загальна сума яких не змінюється при зміні обсягу виробництва (амортизація, орендна плата, опалення, освітлення, адміністративні тощо).

Якщо виробництво простоє, то сума збитків дорівнює загальним постійним витратам (табл. 13.3).

Таблиця 13.3

Зміна постійних витрат на одиницю продукції залежно від обсягів випуску

Обсяг виробництва	Загальні постійні витрати	Постійні витрати на одиницю продукції
0	3 000	сума збитків – 3 000
1	3 000	3 000
5	3 000	600
10	3 000	300
20	3 000	150

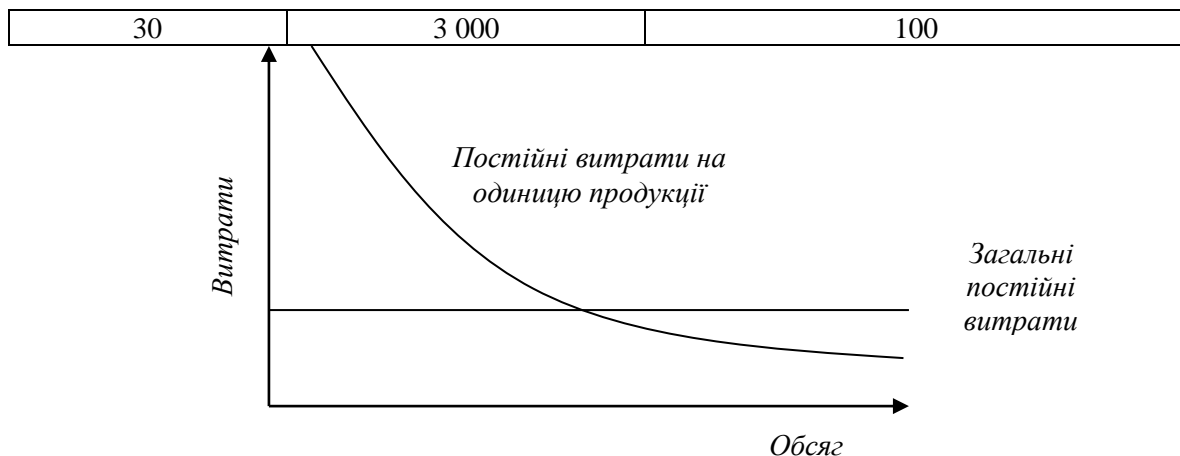


Рис. 13.3. Зміна постійних витрат на одиницю продукції залежно від обсягів випуску

Перемінні – витрати, загальна сума яких змінюється пропорційно обсягу виробництва (сировина і матеріали, комплектуючі, заробітна плата виробничих робочих, паливо й енергія на технологічні потреби та ін.).

Водночас їх величина в розрахунку на одиницю продукції залишається (при даному рівні техніки й технології, кваліфікації працівників тощо) незмінною (табл. 13.4).

Таблиця 13.4
Динаміка перемінних витрат залежно від обсягів випуску

Обсяг виробництва	Загальні перемінні витрати	Перемінні витрати на одиницю продукції
0	0	0
1	200	200
5	1 000	200
10	2 000	200
20	4 000	200
30	6 000	200

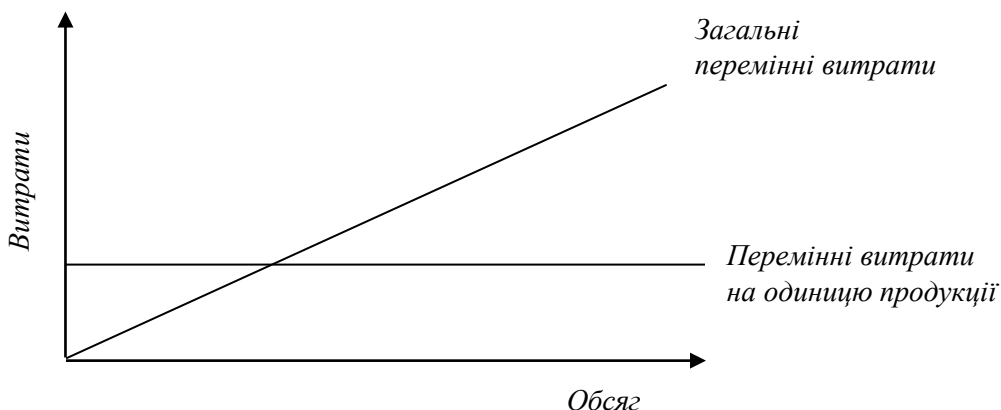


Рис. 13.4. Динаміка перемінних витрат залежно від обсягів випуску

Співвідношення прямих – непрямих та постійних – перемінних витрат можна представити у вигляді квадранта (рис. 13.5).

	Прямі	Непрямі
Перемінні	Сировина, матеріали, комплектуючі	
Постійні	Амортизація спеціального устаткування	Оренда площ, адміністративні витрати

Рис. 13.5. Співвідношення прямих і непрямих та постійних і перемінних витрат

Розподіл змішаних витрат зазвичай проводиться за методом «максимум – мінімум». Аби зрозуміти його суть, розглянемо *приклад*. Нехай підприємство випускає і самостійно доставляє продукцію споживачам. Витрати на доставку є змішаними і характеризуються наступним чином (табл. 13.5).

Таблиця 13.5

Динаміка змішаних витрат на доставку продукції

Період	Кількість перевезеної продукції, од.	Витрати на доставку, грн./од.
Травень	4 000	55 000
Червень	6 000	68 000
Липень	5 000	60 000
Серпень	8 000	86 000
Вересень	10 000	105 000
«Максимум»	10 000	105 000
«Мінімум»	4 000	55 000
Різниця	6 000	50 000

На основі даних табл. 13.5 знайдемо, що:

- коефіцієнт перемінних витрат = $50\,000 : 6\,000 = 8,33$ грн./од.;
- частка постійних витрат = максимальні витрати – перемінні витрати: $105\,000 - (10\,000 \times 8,33) = 21\,7000$ грн./од.

Нерелевантні витрати – витрати, які не залежать від прийняття управлінського рішення.

Релевантні витрати – витрати, що залежать від прийняття управлінського рішення.

Приклад: менеджер підприємства стоїть перед вибором – виготовляти деталь на підприємстві або купити. Собівартість виготовлення складе:

- прямі матеріали – 30 од.;

- пряма зарплата – 10 од.;
- перемінні накладні – 5 од.;
- постійні витрати – 10 од.;
- всього – 55 од.

Деталь можна купити за 48 од. Яке рішення необхідно вибрати?

Ціна постачальника (релевантні витрати)

Постійні витрати (нерелевантні витрати)

Маржинальні витрати – витрати на виробництво кожної наступної додаткової одиниці продукції. Зазвичай, ці витрати зростають (табл. 13.6).

Таблиця 13.6

Зміна маржинальних витрат залежно від кількості виробленої продукції

Кількість виробленої продукції	Загальні витрати	Витрати на одиницю продукції	
		середні витрати	маржинальні витрати
10	4 000	400	–
11	4 200	382	$4\,200 - 4\,000 = 200$
12	4 500	375	$4\,500 - 4\,200 = 300$
13	4 900	377	$4\,900 - 4\,500 = 400$
14	5 400	386	$5\,400 - 4\,900 = 500$

Диференційні (прирістні) витрати – витрати, що складають різницю між альтернативними рішеннями.

Дійсні або реальні витрати – витрати, по яких необхідне витрачання грошей або інших ресурсів.

Можливі (альтернативні) витрати – утрачена вигода, коли вибір або прийняття одного рішення вимагає відмовитися від другого (альтернативного) рішення.

Отже, всі витрати з прийняття управлінських рішень необхідно розподіляти на альтернативні й неальтернативні. Причому в економічному виборі варіантів необхідно керуватися альтернативними витратами.

Класифікація витрат для контролю і регулювання. Витрати, що контролюються – вид витрат, які менеджер може контролювати або справляти на них суттєвий вплив.

Витрати, що не контролюються – вид витрат, які менеджер не може контролювати або впливати на них.

Витрати, що контролюються і не контролюються, необхідно розрізняти в бюджетах роботи структурних підрозділів (центрів відповідальності)

13.2.4. Облік витрат для управління і контролю

Система обліку і калькуляції повних витрат. Ця система передбачає, що у собівартість продукції включаються всі витрати, що пов'язані з процесом виробництва, а саме:

- прямі матеріали;
- пряма заробітна плата;

- інші прямі витрати;
- накладні загальновиробничі витрати.

Калькуляція собівартості за повними витратами може здійснюватися:

- за замовленнями;
- за процесами;
- на основі виробничої необхідності.

Калькуляція витрат за замовленнями (за проектами). Об'єктами обліку при цьому методі є окремі замовлення. Кожному замовленню присвоюють окремий номер (шифр), який проставляють у первинних документах з обліку витрат і за якими здійснюють групування первинних документів (і витрат) за замовленнями.

Прямі витрати відносять на собівартість замовлень на основі групування первинних документів.

Загальновиробничі витрати, які є непрямыми, протягом місяця обліковують окремо, на окремих рахунках, а в кінці місяця відносять на собівартість окремих замовлень шляхом їх розподілення.

Фактичну собівартість замовлення визначають тільки після його закінчення.

Якщо за замовленням вироблено багато виробів, для визначення фактичної собівартості одиниці продукції необхідно загальну суму витрат розділити на кількість виробів.

Калькуляція витрат за процесами (попередільний метод). Використовують у тих виробництвах, де вихідна сировина проходить ряд технологічних виробничих процесів – переділів виробництва. На кожному переділі одержують напівфабрикат, який є вихідною сировиною (або матеріалом) для наступного переділу. На останньому переділі одержують готову продукцію. Цей метод використовують в металургійній, хімічній, текстильній і інших галузях промисловості.

Витрати за цим методом обліковують за переділами і видами продукції.

Об'єктами калькуляції є напівфабрикати кожного переділу і готова продукція останнього переділу.

Попередільний метод має два *варіанти обліку виробничих витрат*:

- *напівфабрикатний*, за яким визначається фактична собівартість кожного переділу.
- *безнапівфабрикатний*, за яким облік витрат виконується за переділами, але собівартість напівфабрикатів не визначається. Шляхом зведення витрат за переділами підраховується собівартість тільки готової продукції на останньому переділі.

Калькуляція на основі виробничої діяльності. Система орієнтована на контроль і скорочення довготривалості виробничого процесу, особливо тих операцій, які не збільшують цінності виробів (транспортування, зберігання, контроль тощо). Саме це приводить для зниження витрат і собівартості продукції.

При цій системі виробничі накладні витрати підлягають обліку за операціями, по так званих «центрах виробничої діяльності», а потім розподіляються між видами продукції на основі диференційованих баз розподілення. Тобто, для кожного виду витрат визначається своя база (фактор) розподілення, а потім розраховується величина цих витрат на одиницю фактора їх зміни (табл. 13.7).

При цьому накладні витрати, які традиційно вважались постійними, розглядаються як довготермінові перемінні витрати, зміна яких пов'язана зі зміною активності відповідних факторів.

Таблиця 13.7

Звіт про фінансові результати

Показники	Вироби			Всього
	А	Б	В	
Реалізована продукція (дохід)	1 250	900	175	2 325
Короткотермінові перемінні витрати:				
- матеріали	150	60	5	215
- зарплата	300	240	20	560
- обробка	400	120	60	580
Маржинальний дохід	400	480	90	970
Довготермінові перемінні витрати:				
- ремонт	20	40	60	120
- упаковка	28	56	56	140
- збут	10	65	75	150
- адміністративні витрати	60	120	120	300
Прибуток (збитки)	282	199	-221	260

Система обліку і калькуляції перемінних витрат. Система калькуляції витрат для управління і контролю базується на розподіленні всіх витрат на перемінні і постійні. Вона передбачає, що *собівартість продукції визначається тільки за перемінними витратами*. Так, до виробничої собівартості продукції відносяться прямі матеріали (сировина), пряма заробітна плата і частина загальновиробничих витрат, які є перемінними. За перемінними витратами оцінюється також залишок готової продукції.

Постійні загальнозаводські витрати не включаються в собівартість продукції, *відносяться до витрат періоду*, підлягають обліку окремо і списуються на дебет рахунку фінансових результатів звітного періоду. Контроль постійних витрат здійснюється *за центрами відповідальності* шляхом їх бюджетування, виявлення і аналізу відхилення від бюджету (кошторису).

Система калькуляції перемінних витрат використовується в управлінському обліку для цілей прийняття управлінських рішень (з випуску нових видів продукції, вибору альтернативи «виробляти чи купувати», встановлення цін), планування, зокрема прибутку, контролю тощо.

Зовнішня звітність складається на принципах калькуляції повних витрат.

З системою обліку і калькуляції перемінних витрат пов'язаний показник маржинального доходу.

Маржинальний дохід – це різниця між доходом від реалізації і сумою перемінних витрат.

Маржинальний дохід – це проміжний фінансовий результат, який забезпечує покриття постійних витрат і одержання прибутку (табл. 13.8).

Системи обліку і калькуляції повних і перемінних витрат можуть давати різні фінансові результати діяльності підприємства

Приклад. Підприємство виробляє і реалізує продукцію «Д». Ціна реалізації 50 грн. за одиницю. Дані за серпень:

- вироблено –15 000 шт.;
- перемінні витрати на одиницю –18 грн.;
- постійні витрати за місяць – 450 000 грн.

Таблиця 13.8

Звіт про фінансові результати на основі маржинального доходу

Показники	Продукція А	Продукція Б	Всього
Доход від реалізації	6 000	10 000	16 000
Перемінні витрати:	4 000	6 000	10 000
Маржинальний доход	2 000	4 000	6 000
Постійні витрати:	xxx	xxx	2 200
Прибуток	xxx	xxx	3 800

Фактична собівартість одиниці продукції по повних витратах: загальна сума витрат : обсяг виробництва = (перемінні витрати + постійні витрати) : обсяг виробництва = $(15\,000 \times 18 + 450\,000) : 15\,000 = 48$ грн.

Прибуток від реалізації одиниці продукції: 50 грн. - 48 грн. = 2 грн.

Загальний прибуток наведено в табл. 13.9.

Таблиця 13.9

Звіт про фінансові результати за системою повних витрат

№ п/п	Показники	Обсяг виробництва, шт.	Ціна (1) і собівартість одиниці продукції (2), грн.	Всього, грн.
1.	Реалізовано	10 000	50	500 000
2.	Витрати	10 000	48	480 000
3.	Прибуток	xxx	xxx	20 000

Аналогічно розрахуємо фінансові результати від реалізації продукції по системі перемінних витрат (табл. 13.10).

Таблиця 13.10

Звіт про фінансові результати за системою перемінних витрат

№ п/п	Показники	Обсяг виробництва, шт.	Ціна (1) і перемінні витрати на одиницю продукції (3), грн.	Всього, грн.
1.	Реалізовано	10 000	50	500 000
2.	Витрати:			
3.	- перемінні	10 000	18	180 000
4.	- постійні	xxx	xxx	450 000
5.	- всього	xxx	xxx	630 000
6.	Результат (збиток)	xxx	xxx	-130 000

Різниця фінансового результату обумовлена різною сумою витрат, віднесених на собівартість реалізованої продукції.

Аналіз. Система повних витрат:

- перемінні витрати: $10\,000 \text{ шт.} \times 18 \text{ грн.} = 180\,000 \text{ грн.}$;
- постійні витрати: $450\,000 \text{ грн.} : 15\,000 \text{ шт.} \times 10\,000 \text{ шт.} = 300\,000 \text{ грн.}$

Таким чином, *за системою повних витрат* на собівартість реалізованої продукції віднесено 300 000 грн. постійних витрат, а *за системою перемінних витрат* – вся сума періоду, тобто 450 000 грн. Різниця (150 000 грн.) віднесена по системі повних витрат на залишок продукції на складі.

Варіант 1. Підприємство виготовило і реалізувало 15 000 шт. продукції.

Звіт про фінансові результати за системою повних витрат:

- реалізовано: $15\,000 \text{ шт.} \times 50 \text{ грн.} = 750\,000 \text{ грн.}$;
- витрати: $15\,000 \text{ шт.} \times 48 \text{ грн.} = 720\,000 \text{ грн.}$;
- прибуток – 30 000 грн.

Звіт про фінансові результати за системою перемінних витрат:

- реалізовано: $15\,000 \text{ шт.} \times 50 \text{ грн.} = 750\,000 \text{ грн.}$;
- витрати:
 - перемінні: $15\,000 \text{ шт.} \times 18 \text{ грн.} = 270\,000 \text{ грн.}$;
 - постійні – 450 000 грн.;
 - всього – 720 000 грн.
- прибуток – 30 000 грн.

Отже, якщо кількість виробленої і реалізованої продукції однакова, фінансовий результат однаковий по обох системах.

Варіант 2. Підприємство в наступному місяці виготовило 15 000 шт. продукції, а реалізувало 20 000 шт. (за рахунок залишку на складі).

Звіт про фінансові результати за системою повних витрат:

- реалізовано: $20\,000 \text{ шт.} \times 50 \text{ грн.} = 1\,000\,000 \text{ грн.}$;
- витрати: $20\,000 \text{ шт.} \times 48 \text{ грн.} = 960\,000 \text{ грн.}$;
- прибуток – 40 000 грн.

Звіт про фінансові результати за системою перемінних витрат:

- реалізовано: $20\,000 \text{ шт.} \times 50 \text{ грн.} = 1\,000\,000 \text{ грн.}$;
- витрати:
 - перемінні: $20\,000 \text{ шт.} \times 18 \text{ грн.} = 360\,000 \text{ грн.}$;
 - постійні – 450 000 грн.;
 - всього – 810 000 грн.
- прибуток – 190 000 грн.

Різниця суми прибутку (150 000 грн.) обумовлена постійними витратами у складі реалізованого залишку готової продукції на складі (система повних витрат).

Загалом різниця суми фінансового результату за обома системами калькуляції залежить від співвідношення виробленої «В» і реалізованої «Р» продукції:

- якщо $B = P$, то сума прибутку буде однакою за системою як повних, так і перемінних витрат;
- якщо $B > P$, то прибуток за системою перемінних витрат буде менший, ніж за системою повних витрат;

▪ якщо $B < P$, то прибуток за системою перемінних витрат буде більший, ніж за системою повних витрат.

На основі вищенаведеного можна зробити висновок, що **система обліку і калькуляції перемінних витрат має ряд переваг та недоліків.**

Переваги:

- спрощує облік (також нормування, планування) витрат і калькуляцію, тому що постійні витрати не розподіляються між видами продукції;
- дозволяє визначити взаємозв'язок витрат, обсягу виробництва і прибутку;
- точніше визначається фінансовий результат за принципом «витрати-доходи»;
- постачає цінну інформацію для прийняття управлінських рішень.

Недоліки:

- труднощі поділу (наразі невеликі) усіх витрат на постійні й перемінні;
- дублювання систем обліку;
- заниження вартості залишків продукції на складі.

13.2.5. Цільове планування прибутку

Аналіз і контроль взаємозв'язку витрат, обсягу виробництва і прибутку.

Такий аналіз можливий при системі обліку перемінних витрат, який базується на розподіленні витрат на перемінні й постійні, а також по показнику маржинального доходу. При цьому визначається точка беззбитковості і інші показники, які характеризують взаємозв'язок витрат, обсягу виробництва і прибутку.

Точка беззбитковості – це обсяг реалізації, при якому доходи підприємства рівні його витратам; підприємство немає ні прибутку, ні збитків.

Синонімами поняття точки беззбитковості є *точка рентабельності, мертва точка, точка критичного обсягу реалізації*.

Приклад. Компанія виготовляє і реалізує світильники.

Дані на одиницю продукції:

- ціна – 500 грн.;
- перемінні витрати – 300 грн.;
- маржинальний дохід – 200 грн.;
- постійні витрати – 80 000 грн. за місяць.

Дані за місяць:

- реалізація (500 шт.) – 250 000 грн. (100 %);
- перемінні витрати: $500 \text{ шт.} \times 300 \text{ грн.} = 150\,000 \text{ грн.}$ (60 %);
- маржинальний дохід – 100 000 грн. (40 %);
- постійні витрати – 80 000 грн.;
- прибуток – 20 000 грн.

Коефіцієнт маржинального доходу (КМД) – це відношення маржинального доходу до суми доходу від реалізації:

$$\text{КМД} = 100\,000 : 250\,000 = 0,40 \text{ (або } 40 \text{ \%)}.$$

За даними на одиницю продукції:

$$КМД = \frac{\text{Маржинальний дохід на одиницю продукції}}{\text{Ціна реалізації одиниці продукції}} = \frac{200}{500} = 0,40 \text{ (40 \%)} \quad (13.1)$$

Точка безбитковості може бути визначена трьома способами:

- методом рівняння;
- методом маржинального доходу;
- графічним методом.

Метод рівняння. Виходячи із загальної формули:

$$\text{Дохід від реалізації} = \text{Перемінні витрати} + \text{Постійні витрати} + \text{Прибуток} \quad (13.2)$$

Формула розрахунку точки безбитковості:

$$\text{Дохід від реалізації} = \text{Перемінні витрати} + \text{Постійні витрати} + 0. \quad (13.3)$$

При умові, що «X» – точка безбитковості (ТБ) в штуках:

$$\begin{aligned} 500X &= 300X + 80\,000 + 0; \\ 200X &= 80\,000; X = 400 \text{ шт. (світильників)}. \end{aligned}$$

При умові, що «X» – точка безбитковості (ТБ) в грошовому вираженні:

$$X = 0,40X + 80\,000 + 0; 0,40X = 80\,000; X = 200\,000 \text{ грн.}$$

Метод маржинального доходу. Базується на такій загальній формулі:

$$\text{Маржинальний дохід} = \text{Постійні витрати} + \text{Прибуток}. \quad (13.4)$$

В точці безбитковості маржинальний дохід дорівнює постійним витратам.

Формула точки безбитковості в натуральному вираженні (штуках) має такий вигляд:

$$ТБ = \text{Постійні витрати} : \text{Маржинальний дохід на одиницю продукції}. \quad (13.5)$$

За цією формулою $ТБ = 80\,000 : 200 = 400 \text{ шт.}$

Формула ТБ в грошовому вираженні відповідно має такий вигляд:

$$ТБ = \text{Постійні витрати} : \text{Коефіцієнт маржинального доходу}. \quad (13.6)$$

Згідно формули (13.6), $ТБ = 80\,000 : 0,4 = 200\,000 \text{ грн.}$

Графічний метод. Графік безбитковості показує залежність прибутку від обсягів продажу і витрат виробництва продукції, що, у свою чергу, визначаються співвідношенням постійних і перемінних витрат.

На осі абсцис графіка (рис. 13.5) міститься інформація, що характеризує

обсяг виробництва. Це можуть бути показники випуску одиниць виробу або використання виробничих потужностей (у %). На осі ординат зазначаються суми (в грн.) для вимірювання виручки від реалізації, валових, постійних і перемінних витрат виробництва, прибутку і збитків.

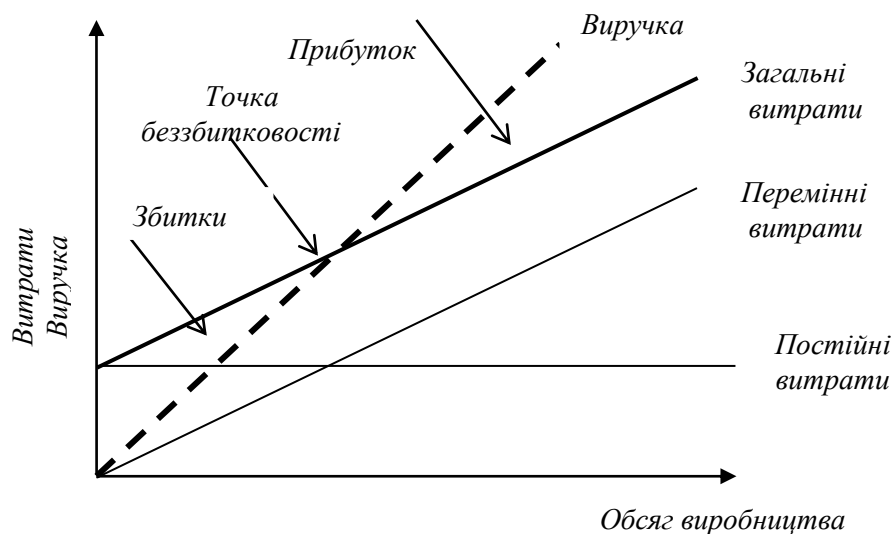


Рис. 13.5. Графічний метод знаходження точки беззбитковості

Лінія виручки виходить із нульової точки і зростає в міру зростання продажу одиниць продукції. Лінія загальних витрат виходить із точки, що відповідає сумі постійних витрат. Точка перетину двох ліній називається точкою беззбитковості, коли підприємство не має ні прибутку, ні збитку.

Аналіз беззбитковості для багатонаменклатурного виробництва. Якщо підприємство виробляє і продає декілька видів продукції, то точка беззбитковості може бути визначена виходячи із загального коефіцієнту маржинального доходу і всієї суми доходу від реалізації (табл. 13.11).

Таблиця 13.11

Знаходження точки беззбитковості для багатонаменклатурного виробництва

Показники	Продукція А		Продукція Б		Всього	
	грн.	%	грн.	%	грн.	%
Доход від реалізації	100 000	100	300 000	100	400 000	100
Перемінні витрати	70 000	70	120 000	40	190 000	47,5
Маржинальний доход	30 000	30	180 000	60	210 000	52,5
Постійні витрати	xxx	xxx	xxx	xxx	143 100	xxx
Прибуток	xxx	xxx	xxx	xxx	66 900	xxx

Звідси, коефіцієнт загального маржинального доходу = $210\,000 / 400\,000 = 0,53$; точка беззбитковості = $143\,100 / 0,53 = 270\,000$ грн.

Зі зміною структури виробництва коефіцієнт загального маржинального доходу і величина точки беззбитковості також змінюються (табл. 13.12).

Виходячи з даних таблиці, коефіцієнт загального маржинального доходу = $150\,000/400\,000 = 0,38$; точка беззбитковості = $143\,100/0,38 = 376\,579$ грн.

Таблиця 13.12

Знаходження точки беззбитковості для багатомономенклатурного виробництва при зміні його структури

Показники	Продукція А		Продукція Б		Всього	
	грн.	%	грн.	%	грн.	%
Доход від реалізації	300 000	100	100 000	100	400 000	100
Перемінні витрати	210 000	70	40 000	40	250 000	62,5
Маржинальний доход	90 000	30	60 000	60	150 000	37,5
Постійні витрати	xxx	xxx	xxx	xxx	143 100	xxx
Прибуток	xxx	xxx	xxx	xxx	6 900	xxx

Визначення обсягу реалізації, необхідного для одержання планової величини прибутку. Розрахунок виконується за методикою визначення точки беззбитковості з урахуванням величини прибутку.

Приклад. Підприємство планує одержати 70 000 грн. прибутку за місяць з виробництва і продажу світильників. Вихідна інформація про ціну і структуру витрат представлена в прикладі, розглянутому вище (див. п. 13.2.4.). Необхідно визначити, скільки потрібно виробити і продати світильників, щоб отримати необхідний прибуток (у шт. і грн.).

За методом маржинального доходу

$$\text{Обсяг реалізації} = (\text{Постійні витрати} + \text{Плановий прибуток}) : \text{КМД}. \quad (13.7)$$

Отже, обсяг реалізації у вартісному вираженні складе: $(80\,000 + 70\,000) : 0,40 = 375\,000$ грн., а в натуральному: $(80\,000 + 70\,000) : 200 = 750$ шт.

Таким чином, щоб одержати необхідну величину прибутку, підприємству потрібно виробити і продати 750 шт. світильників за ціною 500 грн.

Визначення величини прибутку для планових рівнів виробництва і продажу. З цією метою розглянемо такий **приклад**.

Підприємство планує виробити і продати протягом місяця світильників на суму 280 000 грн. При тих самих вихідних даних необхідно визначити величину прибутку

За маржинальним методом

$$\text{Прибуток} = (\text{Обсяг реалізації} \times \text{КМД}) - \text{Постійні витрати}. \quad (13.8)$$

Відповідно планова величина прибутку має бути на рівні: $(280\,000 \times 0,40) - 80\,000 = 32\,000$ грн.

Визначення ціни продажу, необхідної для отримання планового прибутку. Як і в попередньому випадку розглянемо подібний **приклад**.

Підприємство планує продати 420 шт. світильників і при цьому отримати 60 000 грн. прибутку. За якою ціною можливий цей результат?

Скористаємося таким виразом:

$$\begin{aligned} & \text{Обсяг продажу} \times \text{Ціна} = \text{Перемінні витрати} \times \\ & \times \text{Обсяг продажу} + \text{Постійні витрати} + \text{Плановий прибуток.} \end{aligned} \quad (13.9)$$

Підставивши вихідні дані в рівняння, отримаємо:

$$\begin{aligned} 420 \times \text{Ціна} &= 300 \times 420 + 80\,000 + 60\,000; \\ 420 \times \text{Ціна} &= 266\,000; \\ \text{Ціна} &= 266\,000 : 420 = 633 \text{ грн.} \end{aligned}$$

Отже, плановий прибуток може забезпечити ціна на рівні 633 і більше гривень.

Запас міцності або межа фінансової безпеки. Слід мати на увазі, що *запас міцності* – це величина, на яку фактичний (або плановий) обсяг реалізації перевищує точку беззбитковості. Він віддзеркалює величину можливого зниження обсягу виробництва і реалізації без ризику одержати збитки

Запас міцності може бути виражений в грошовій формі (13.10) або в процентах (13.11).

$$\text{Запас міцності (в грошах)} = \text{Виручка} - \text{Точка беззбитковості}; \quad (13.10)$$

$$\text{Запас міцності (в \%)} = \text{Запас міцності в грошах} : \text{Виручка}. \quad (13.11)$$

У нашому прикладі:

- обсяг реалізації = 250 000 грн.;
- точка беззбитковості = 200 000 грн.

Отже, запас міцності в грошовому вираженні складе: $250\,000 - 200\,000 = 50\,000$ грн., а в процентному – $50\,000 : 250\,000 = 0,2$ або 20%.

Операційний (виробничий) важіль. Зауважимо, що *операційний важіль* показує, у скільки разів може змінитися значення прибутку при збільшенні (зміні) обсягу продажу

Операційний важіль залежить від співвідношення перемінних і постійних витрат. Його можна виразити такими співвідношеннями:

$$\text{Операційний важіль} = \text{Маржинальний дохід} : \text{Прибуток}; \quad (13.12)$$

$$\% \text{ зміни прибутку} = \% \text{ зміни виручки} \times \text{Операційний важіль}. \quad (13.13)$$

У нашому прикладі:

- маржинальний дохід = 100 000 грн.;
- прибуток = 20 000 грн.

Відповідно, операційний важіль = $100\,000 : 20\,000 = 5$.

Якщо підприємство планує збільшення обсягу продажу на 15%, то сума прибутку збільшиться на 75% ($15 \times 5 = 75$).

Використання ефекту операційного важеля для управління структурою витрат. На практиці зазвичай виникає питання: яка структура витрат є кращою: з перевагою перемінних витрат (малий операційний важіль – підприємство А), чи з перевагою постійних витрат (великий операційний важіль – підприємство Б)? Для

відповіді скористаємося даними табл. 13.13 і розглянемо дві протилежні ситуації (при збільшенні обсягу реалізації і при зменшенні).

Таблиця 13.13

Знаходження операційного важеля

№ п/п	Показники	Підприємство А		Підприємство Б	
		грн.	%	грн.	%
1.	Доход від реалізації	100 000	100	100 000	100
2.	Перемінні витрати:	70 000	70	40 000	40
3.	Маржинальний доход	30 000	30	60 000	60
4.	Постійні витрати	20 000	xxx	50 000	xxx
5.	Прибуток	10 000	xxx	10 000	xxx
6.	Операційний важіль (3 : 5)	3	xxx	6	xxx

Ситуація 1. Якщо обсяг реалізації збільшиться на 20%, то прибуток підприємства А зросте на: $20 \times 3 = 60\%$, або 16 000 грн.; підприємства Б: $20 \times 6 = 120\%$, або 22 000 грн.

Ситуація 2. Якщо обсяг реалізації знизиться на 20%, то прибуток підприємства А знизиться на: $20 \times 3 = 60\%$, або 4 000 грн.; підприємства Б: $20 \times 6 = 120\%$, або - 2 000 грн. (збиток).

13.2.6. Бюджетне планування

Бюджетування – це процес планування майбутньої діяльності підприємства і оформлення його результатів системою бюджетів.

Бюджет – кількісне віддзеркалення плану, інструмент координації і контролю за його виконанням.

Бюджети можуть складатися:

- для підприємства в цілому;
- для структурних підрозділів.

Бюджети підрозділів зводяться до *основного (зведеного) бюджету*, який складається з:

- операційних бюджетів;
- фінансових бюджетів.

До *операційних бюджетів* відносяться:

- бюджет продажу;
- бюджет виробництва;
- бюджет прямих матеріальних витрат;
- бюджет прямих витрат на оплату праці;
- бюджет виробничих накладних витрат;
- бюджет запасів на кінець звітного періоду;
- бюджет виробничої собівартості готової продукції;
- бюджет собівартості реалізованої продукції;
- бюджет витрат на збут;
- бюджет адміністративних витрат;
- бюджет прибутку.

До *фінансових бюджетів* відносяться:

- бюджет капітальних вкладень;
- бюджет грошових засобів;
- бюджетний баланс.

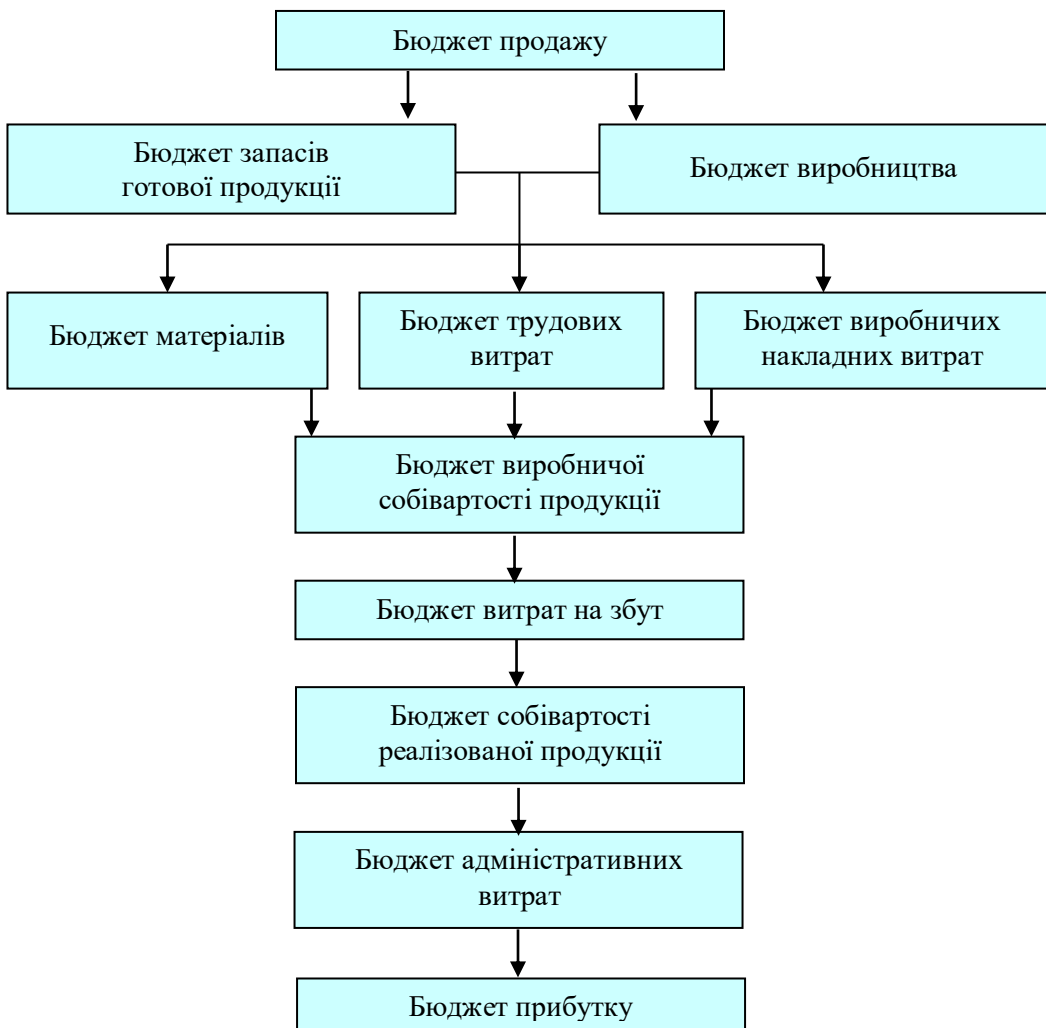


Рис. 13.6. Схема формування бюджету

Бюджети можуть бути:

- статистичними;
- складеними для одного рівня виробництва (обсягу виробництва або реалізації);
- гнучкими.

Гнучкий бюджет складається для декількох рівнів виробництва (декількох рівнів обсягу виробництва або реалізації) в границях релевантного діапазону.

В частині витрат для складання гнучкого бюджету використовується формула

$$\text{Витрати гнучкого бюджету} = (\text{Перемінні витрати на одиницю} \quad (13.14)$$

продукції × Обсяг виробництва) + Постійні витрати.

В кінці звітнього періоду обов'язково складаються звіти про виконання бюджетів (по структурних підрозділах і підприємству в цілому), які є основою для здійснення *бюджетного контролю*.

У звітах порівнюються фактичні показники з запланованими, розраховуються відхилення від бюджету і подаються пояснення до них.

Загальна схема звіту про виконання бюджету може мати такий вигляд (табл. 13.14):

Таблиця 13.14

Загальна схема звіту про виконання бюджету

Показники	Бюджет	Фактично	Відхилення	Пояснення причин відхилення
Доходи (за видами)
Витрати (за видами)
Прибуток (збитки)

Облік і контроль діяльності підрозділів включає:

- визначення центрів відповідальності;
- складання бюджетів для центрів відповідальності;
- облік витрат і доходів кожного центру відповідальності;
- складання звітів про виконання за встановлені періоди;
- аналіз причин відхилень і оцінка діяльності центрів відповідальності і їх менеджерів.

Центри відповідальності – це підрозділи підприємства, керівники яких несуть відповідальність за їх діяльністю протягом певного періоду часу.

В залежності від ступеню відповідальності і повноважень, які делегуються структурним підрозділам і їх менеджерам, центри відповідальності поділяються на:

- центри витрат;
- центри прибутку;
- центри інвестицій.

Центр витрат – це центр відповідальності, керівник якого несе відповідальність за витрати, впливає на них, але не впливає на доходи підрозділу, обсяг капіталовкладень і не відповідає за них.

Центр прибутку – це підрозділ, керівник якого несе відповідальність не тільки за витрати, але й за доходи, фінансові результати.

Центр інвестицій – це центр відповідальності, керівник якого контролює витрати, доходи, фінансові результати, а також інвестиції.

По кожному центру відповідальності ведеться облік тільки витрат, або витрат, доходів і фінансових результатів. При цьому схема обліку витрат базується на їх розподілі на перемінні і постійні, прямі і непрямі, ті, що контролюються і не контролюються.

В кінці звітнього періоду кожний центр відповідальності складає звіт про результати діяльності, форма якого може бути наступною (для центра прибутку).

Звіт про результати діяльності центра прибутку має таку структуру:

1. Доходи від реалізації продукції.
2. Перемінні витрати:
 - виробничі;
 - витрати на збут і адміністративні
3. Маржинальний дохід (п. 1 - п. 2).
4. Постійні прямі витрати, які контролюються менеджером підрозділу.
5. Фінансовий результат (прибуток), який контролюється керівником підрозділу (п. 3 - п. 4).
6. Постійні витрати, що не контролюються керівником підрозділу.
7. Результат підрозділу (прибуток) без урахування загальних витрат підприємства (п. 5 - п. 6).
8. Загальні витрати підприємства, розподілені між центрами відповідальності
9. Прибуток підрозділу (п. 7 - п. 8).

Діяльність центру прибутку оцінюється декількома **показниками**: маржинальний дохід, фінансовий результат, який контролюється керівником підрозділу, результат підрозділу без загальних витрат підприємства, прибуток.

13.3. Управління фінансовим станом підприємства

13.3.1. Фінансова звітність

Фінансова звітність підприємства – стандартна форма представлення інформації про фінансовий стан підприємства на певну дату, ефективності його діяльності за певний період і перспектив розвитку.

Фінансова інформація, яка надається користувачам, **повинна відповідати таким вимогам**:

- **достовірність (надійність)**: об'єктивність і правдивість представлених даних, щоб користувачі змогли правильно зрозуміти призначення інформації і виконати її перевірку;
- **доречність**: спроможність впливу на прийняття рішень користувачем і задовольняти його інтереси в необхідний момент або до певного строку
- **доступність і зрозумілість**: інформація повинна володіти такими якостями, які забезпечать користувачу однозначне розуміння її змісту і характеру
- **конфіденційність**: представлення користувачам лише тієї інформації, яка не несе шкоди підприємству.

Основними **способами обробки фінансової інформації** є: групування, визначення середніх величин, аналіз коефіцієнтів, порівняння, визначення процентних змін, багатовимірний статистичний аналіз, горизонтальний і вертикальний аналіз (рис. 13.7).

Особливо «тонким» є багатовимірний статистичний аналіз. Він об'єднує чимало методів вивчення статистичних даних, що відносяться до фінансової інформації, а саме: факторний аналіз, кореляційний аналіз, метод багатовимірної регресії, кластерний аналіз тощо. Більшість із цих методів засновані на допущенні, що результати окремих спостережень незалежні й підпорядковані одному і тому ж

багатовимірному нормальному розподілу. Іншими словами, результат X_j спостереження з номером j можна представити вектором

$$X_j = (X_{j1}, X_{j2}, \dots, X_{js}) \quad (13.15)$$

де випадкові величини X_{jk} мають математичне чекання m_{00} , дисперсію s^2_{00} , а коефіцієнт кореляції між X_{jk} і X_{jl} рівний r_{kl} .

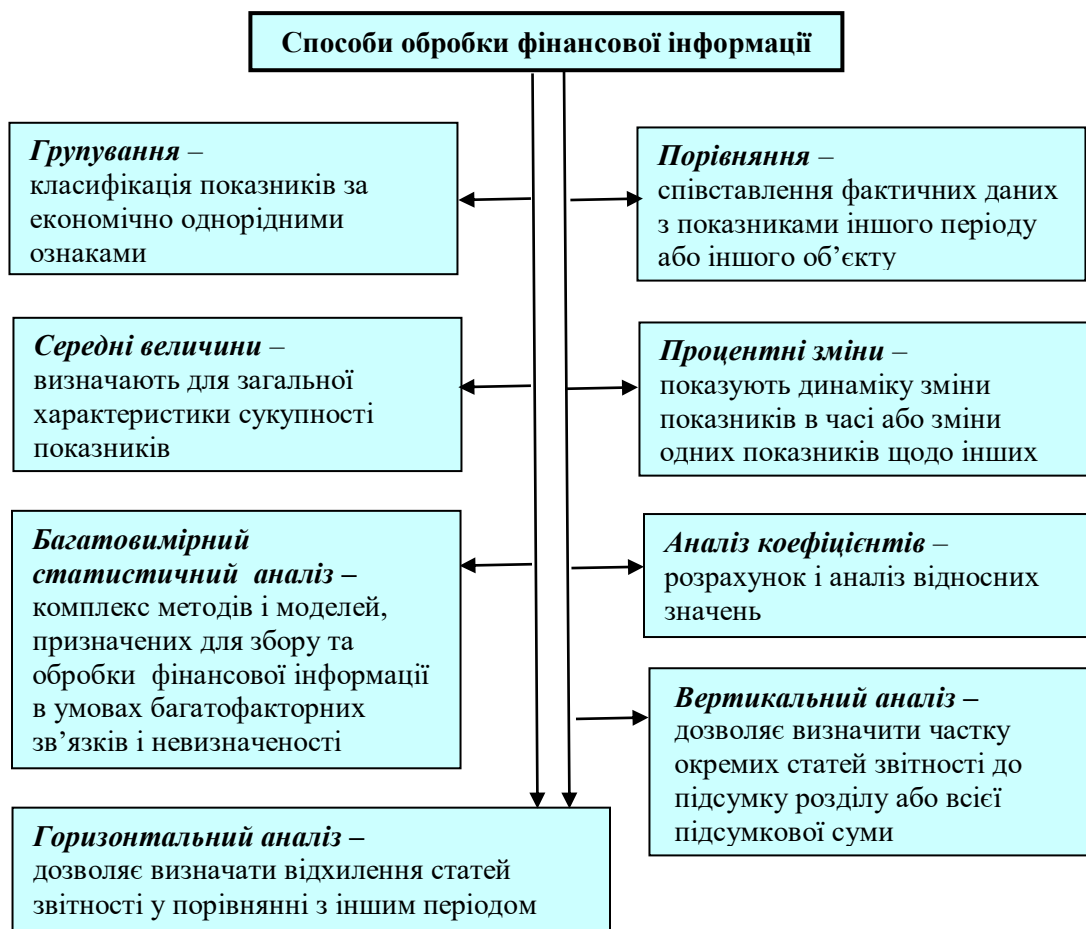


Рис. 13.7. Способи обробки фінансової інформації

Методи обробки фінансової інформації вивчає математична наука *фінансова математика*.

13.3.2. Загальноприйняті принципи обліку

Облік базується на основних принципах, які були вироблені світовою практикою.

Принципи обліку – це базові концепції, що закладаються в основу відображення в обліку та звітності господарської діяльності підприємства, його активів, зобов'язань, власного капіталу, доходів, витрат і фінансових результатів.

Основними принципами обліку прийнято вважати:

Принцип грошового виміру. Враховуються тільки ті факти, явища і процеси, які можна представити в грошовому виразі.

Принцип відокремленого підприємства. Підприємство повинно бути юридично самостійним у відношенні до своїх власників.

Принцип обліку по вартості. Засоби підприємства обліковуються по фактичних (історичних) витратах на їх придбання

Принцип визнання доходів. Доходом є не надходження грошей на банківський рахунок, а визнання права на них – *касовий метод* і *метод нарахування*.

Принцип розмежування. Передбачає погодження (відповідність) доходів звітного періоду і витрат, завдяки яким одержані ці доходи.

Принцип стабільності грошової одиниці. Поправка на інфляцію в документах фінансової звітності не проводиться. Така поправка вводиться при аналізі інформації.

Принцип постійності. Передбачає незмінність прийнятої методології відображення окремих операцій і оцінки майна протягом поточного року

13.3.3. Відмінності між українською та міжнародною системами обліку і фінансової звітності

Ці відмінності є суттєвими у трактуванні понять та їх визначенні, наприклад щодо поняття собівартості (табл. 13.15).

Таблиця 13.15

Відмінності у трактуванні поняття «собівартість»

Поняття	Міжнародний стандарт	Український стандарт
<i>Собівартість</i>	<i>Вартість реалізованої продукції</i> – сума витрат на сировину, матеріали, зарплату виробничих робочих і ін., що безпосередньо відноситься до виробництва конкретного товару або послуги	<i>Витрати на виробництво реалізованої продукції</i> – включають всі витрати, що пов'язані з функціонуванням підприємства

Відмінності у підході до трактування поняття собівартості виявляються і в реєстрації операцій стосовно того, що вважається реалізованою продукцією. За *касовим методом*, реалізованою продукцією є та, за яку гроші поступили на розрахунковий рахунок (українська практика – в більшості випадків). За *методом нарахувань*, реалізованою вважається продукція з моменту відвантаження і виставлення рахунків (міжнародна практика).

13.3.4. Основні форми фінансової звітності

Фінансова звітність підприємства включає: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал та примітки до

звітів. Для суб'єктів малого підприємництва і представництв суб'єктів господарської діяльності національними Положеннями (стандартами) встановлюється скорочена за показниками фінансова звітність у складі балансу і звіту про фінансові результати.

Баланс послуговує індикатором для оцінки фінансового стану підприємства, його здатність виконувати свої зобов'язання (рис. 13.8).

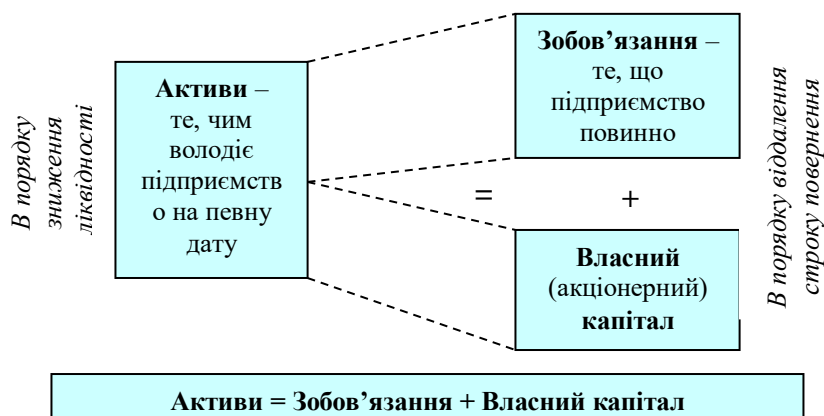


Рис. 13.8. Основна інформація для оцінки фінансового стану підприємства

Фінансовий стан підприємства відображає його активи, які складаються із зобов'язань і власного капіталу на встановлену дату.

Звіт про фінансові результати дає інформацію про результати діяльності підприємства за певний період (прибутки або збитки).

Звіт про рух грошових засобів дає інформацію про всі надходження і витрачання грошових засобів, тобто чисті зміни в грошових засобах, які виникають у результаті поточної діяльності підприємства.

Звіт про власний капітал дає інформацію про активи підприємства (чим володіє підприємство) і джерела їх фінансування на певну дату.

13.3.5. Баланс. Класифікація активів і пасивів

Баланс має форму таблиці, яка складається з двох частин активу і пасиву. Оскільки актив і пасив балансу завжди урівноважені, підсумки їх мають дорівнювати один одному.

Активи – ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до надходження економічних вигод у майбутньому.

Класифікацію активів можна схематично представити таким чином (рис. 13.9).

У балансі активи підприємства розміщені у трьох розділах:

- I розділ – необоротні активи;
- II розділ – оборотні активи;
- III розділ – витрати майбутніх періодів.

Пасиви – протилежна активам частина балансу – сукупність усіх зобов’язань (джерел формування засобів) підприємства.

Містить власний капітал – статутний і акціонерний, а також позиковий капітал (кредити, згруповані за складом й строками погашення).

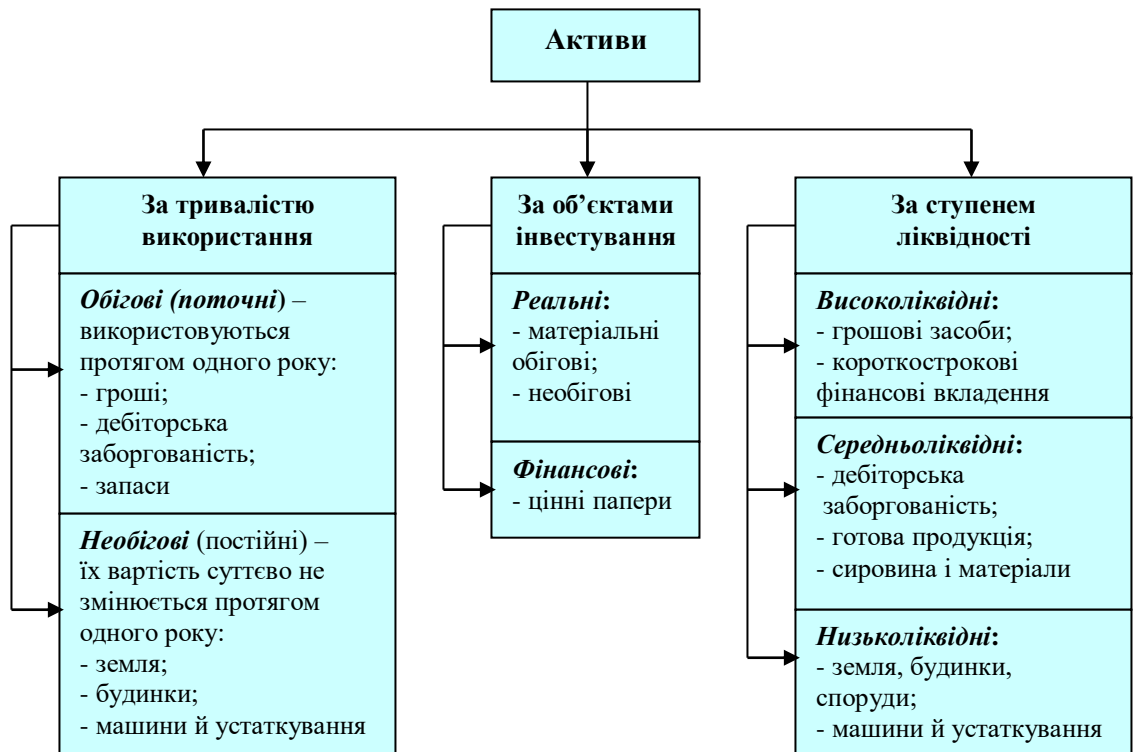


Рис. 13.9. Класифікація активів

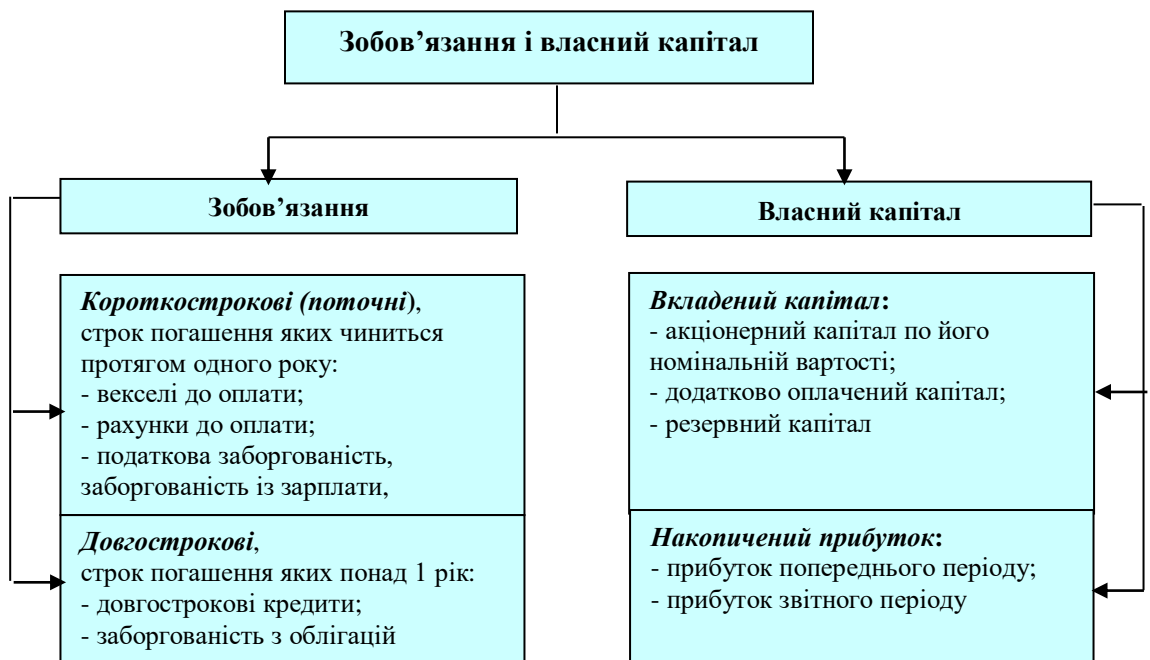


Рис. 13.10. Класифікація пасивів

Класифікацію пасивів можна схематично представити таким чином (рис. 13.10).

У балансі пасиви підприємства, як і активи, розміщені у трьох розділах:

- I розділ – поточні зобов'язання;
- II розділ – довгострокові зобов'язання;
- III розділ – власний капітал.

13.3.6. Структура балансового звіту за міжнародним стандартом

Структура балансового звіту. Баланс, згідно міжнародного стандарту, має таку структуру (табл. 13.16).

Таблиця 13.16

Структура балансу за міжнародним стандартом

Актив		Зобов'язання і акціонерний (власний) капітал
Розділ 1. Поточні активи		Розділ 1. Поточні зобов'язання
Грошові засоби і їх еквіваленти		Короткострокові кредити банків
Цінні папери, що легко реалізуються		Векселі до оплати
Дебіторська заборгованість		Кредиторська заборгованість
Товарно-матеріальні запаси		Інші зобов'язання
Загальна сума поточних активів		Загальна сума короткострокових зобов'язань
Розділ 2. Довгострокові інвестиції		Розділ 2. Довгострокові зобов'язання
Розділ 3. Постійні (довгострокові) активи		Довгострокові банківські кредити
Матеріальні активи: - майно, земля; - будинки, машини, устаткування; - орендоване майно		Заборгованість по випущених облігаціях
Нематеріальні активи: - гудвіл; - патенти; - торгові знаки		Розділ 3. Власний капітал
ПІДСУМОК (РОЗДІЛ 2+3)		Статутний фонд
		Накопичений (нерозподілений) прибуток
ВСЬОГО АКТИВІВ (розділ 1+2+3)	=	ВСЬОГО ЗОБОВ'ЯЗАННЯ І АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ (розділ 1+2+3)

Розділи активу і пасиву балансового звіту складаються з окремих статей.

Зміст статей звіту. Статті балансового звіту відображають стан (на відповідну дату) окремих видів господарських засобів, коштів і джерел їх утворення.

Кожна стаття балансу має грошовий вираз, що називається оцінкою статті.

Загальним принципом оцінки засобів для балансу є оцінка за їх фактичною собівартістю. Розглянемо зміст статей активу і пасиву балансу (табл. 13.17).

Таблиця 13.17

Зміст статей балансового звіту

Стаття	Зміст статті
1	2
АКТИВИ БАЛАНСУ	
Поточні активи	Активи, які постійно обертаються у процесі господарської діяльності підприємства.
Грошові засоби і їх еквіваленти	Грошові засоби і активи, які можуть бути легко перетворені в гроші. Включають гроші на розрахунковому рахунку, термінові депозити, ощадні рахунки
Цінні папери, що легко реалізуються	Державні цінні папери і цінні папери інших підприємств (облігації, векселі). З терміном погашення не більше одного року
Дебіторська заборгованість	Те, що винні покупці за куплених в кредит товар, послугу або величина, що створилася в результаті лага часу по банківських рахунках
Товарно-матеріальні запаси	Готова продукція, сировина, комплектуючі, незавершене виробництво які призначені для продажу або для використання у виробничому процесі
Витрати майбутніх періодів	Фактичні витрати, що проведені у звітному періоді за послуги, які надаватимуться протягом понад один звітний період, гаситимуться в наступних періодах (страхування, оренда, ін.)
Аванси постачальникам	Попередня оплата товарів і послуг, які поставлятимуться пізніше
Довгострокові інвестиції	Цінні папери інших підприємств, що придбані на строк понад один рік (пакети акцій інших підприємств, облігації, векселі, фонд для погашення облігацій і викупу акцій)
Постійні (довгострокові) активи	Відрізняються від оборотних активів тим, що вони підтримують операційний цикл, а не є його частиною; також від них очікується отримання вигод упродовж більш тривалого часу, ніж від оборотних
Матеріальні активи	Майно, будинки, споруди, машини і устаткування з терміном використання більш одного року. Показуються в балансі по вартості їх придбання
Накопичена амортизація	Частина первісної вартості, що перенесена на вартість виробленої продукції і вирахована у вигляді амортизаційних відрахувань з первісної вартості матеріальних активів
Чисті матеріальні активи	Різниця між первісною вартістю матеріальних активів і накопиченою амортизацією (залишкова вартість)
Нематеріальні (непомітні) активи	Включають: гудвіл, патенти, авторські права, торгові марки, фірмові назви і інші активи, які сприяють підприємству одержувати доход
-	

ЗОБОВ'ЯЗАННЯ І АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ	
Поточні (короткострокові) зобов'язання	Зобов'язання, які повинні бути виконані протягом року або звичайного операційного циклу підприємства в залежності від того, який період довше

Продовження табл. 13.17

1	2
Короткострокові банківські кредити	Заборгованість, строк погашення якої настає протягом поточного року
Розрахунки з постачальниками	Неоплачені рахунки, виставлені підприємствами постачальниками, і що підлягають терміновій оплаті
Векселі до оплати	Грошові засоби, що взяті у банків або інших фірм з виданням кредиту письмового зобов'язання, що іменується векселем
Заборгованість по податках, заробітній платі, дивідендах тощо	Несплачені податки, зарплата, нараховані дивіденди і т. п.
Довгострокові зобов'язання	Заборгованість підприємства з терміном погашення більше одного року (кредити банків, облигації і ін.)
Власний (акціонерний) капітал	Створюється в результаті вкладів акціонерів (власників) підприємства
Статутний капітал	Капітал підприємства у формі акціонерного товариства, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства
Додатковий внесений капітал	Засоби, одержані підприємством за рахунок продажу акцій, дорожче їх номінальної вартості або випуску нових акцій, <u>продажу частини активів вище їх балансової вартості</u>
Нерозподілений (накопичений) прибуток	Чистий прибуток за весь час існування підприємства за вирахуванням всіх дивідендів, виплачених акціонерам (власникам)

Гармонізація з українською системою обліку. Статті балансу згідно міжнародного стандарту загалом узгоджуються з рядками нового українського балансу (табл. 13.18).

Таблиця 13.18

Узгодження статей балансу за міжнародним і українським стандартами

№ з/ч	Статті балансу	Код рядка українського балансу (нового)
1	2	3
	АКТИВИ БАЛАНСУ	
	Поточні активи	
	Грошові засоби і їх еквіваленти	
A1	Грошові засоби	230, 240, 250
A2	Цінні папери, що легко реалізуються	220
A3	Дебіторська заборгованість (рахунки до одержання)	160, 162

A4	Розрахунки по одержаних векселях	150
A5	Інші дебітори	050, 170, 180, 190, 200, 210
A6	Разом грошові засоби і еквіваленти (A1+A2+A3+A4+A5)	

Продовження табл. 13.18

	Запаси	
A7	Готова продукція	130, 140
A8	Незавершене виробництво	120
A9	Сировина і матеріали	100
A10	Інші матеріали і витрати	110, ..., 270
A11	Разом запаси (A7+A8+A9+A10)	
A12	Всього поточних активів (A6+A11)	
	Довгострокові активи	
A13	Довгострокові інвестиції	040, 045
A14	Майно, машини і устаткування: - накопичена амортизація; - первісна вартість	030 032 031
A15	Нематеріальні активи	010
A16	Інші довгострокові активи	020, 060, 070
A17	Довгострокові активи (A13+A14+A15+A16)	
A18	Всього активи (A12+A17)	
	ЗОБОВ'ЯЗАННЯ І АКЦІОНЕРНИЙ (ВЛАСНИЙ) КАПІТАЛ	
	Короткострокові зобов'язання	
П1	Короткострокові кредити банків	500, 510
П2	Розрахунки з поставачальниками (кредиторська заборгованість)	530
П3	Розрахунки по векселях виданих	520
П4	Нараховані витрати	540, 550, 560, 570, 580
П5	Інші поточні зобов'язання	400, 410, 420, 590, 600, 610
П6	Короткострокові зобов'язання (П1+П2+П3+П4+П5)	
П7	Довгострокові кредити і позики	
П8	Довгострокові зобов'язання (П7)	440, 450, 460, 470
П9	Всього зобов'язання (П6 + П8)	
	Акціонерний (власний) капітал	
П10	Основний внесений капітал	300, 310
П11	Додатковий оплачений капітал	320, 330
П12	Нерозподілений прибуток	340, 350, 360, 370, 630
П13	Збитки	
П14	Всього акціонерний (власний) капітал (П10+П11+П12)	
П15	Всього зобов'язання і акціонерний капітал (П9+П14)	

13.3.7. Звіт про прибутки і збитки (фінансові результати)

Звіт про прибутки і збитки – фінансовий документ, що відображає результати господарської діяльності підприємства за певний період часу.

Мета складання звіту про прибутки і збитки – визначення прибутку або збитку підприємства від *основної його діяльності*.

Показує результативність діяльності підприємства і надає інформацію про фактори, що вплинули на результативність протягом звітного періоду.

Дає можливість учинити ув'язку доходів з витратами за звітний період і показує різницю між ними як чистий доход або *чистий прибуток*.

Міжнародні стандарти складання звіту про прибутки і збитки мають такі особливості:

- показуються економічні категорії витрат, а не їх податковий статус;
- чистий прибуток — це прибуток після вирахування всіх витрат;
- з чистого прибутку підприємство виплачує дивіденди акціонерам, а решта, що залишилась, реінвестується (зветься нерозподіленим прибутком);
- розмежування (розподілення) витрат на:
 - прямі виробничі витрати;
 - періодичні витрати.

Звіт про прибутки і збитки **має таку структуру** (табл. 13.19).

Таблиця 13.19

Структура звіту про прибутки і збитки

1	Показник	Зміст показника
2	3	
	Доход або виручка	Сума, отримана від продажу товарів і послуг за звітний період. Обліковується методом нарахувань
-	Вартість реалізованої продукції	Витрати, що прямо зв'язані з виробництвом продукції, яка продана за звітний період. Прямі витрати на матеріали, оплату праці виробничих робочих, виробничі (цехові) накладні і т. п.
=	Валовий прибуток	
-	Операційні витрати або витрати, що зв'язані з основною діяльністю	Витрати на маркетинг, реалізацію продукції, загальні (представницькі, виїзди) і загальноадміністративні витрати (оплата менеджерів, офіс і його амортизація)
=	Операційний прибуток або прибуток від основної діяльності	
+ -	Доходи (витрати), що не пов'язані з основною діяльністю	Отримані (оплачені) проценти по облігаціях, продажу активів, випадкові прибутки і збитки від неосновної діяльності
=	Прибуток до вирахування процентів і податків	
-	Витрати на виплату процентів	Сума процентних платежів кредиторам
=	Прибуток до виплати податків	

-	Податки і платежі	Сума податків і платежів фінансовим органам
=	Чистий прибуток	Перевищення всіх доходів над всіма витратами. Чистий прибуток може бути виплачений акціонерам у вигляді дивідендів або реінвестований

Між звітом про прибутки і збитки і балансом існує тісний взаємозв'язок. Його схематично показано на рис. 13.11.

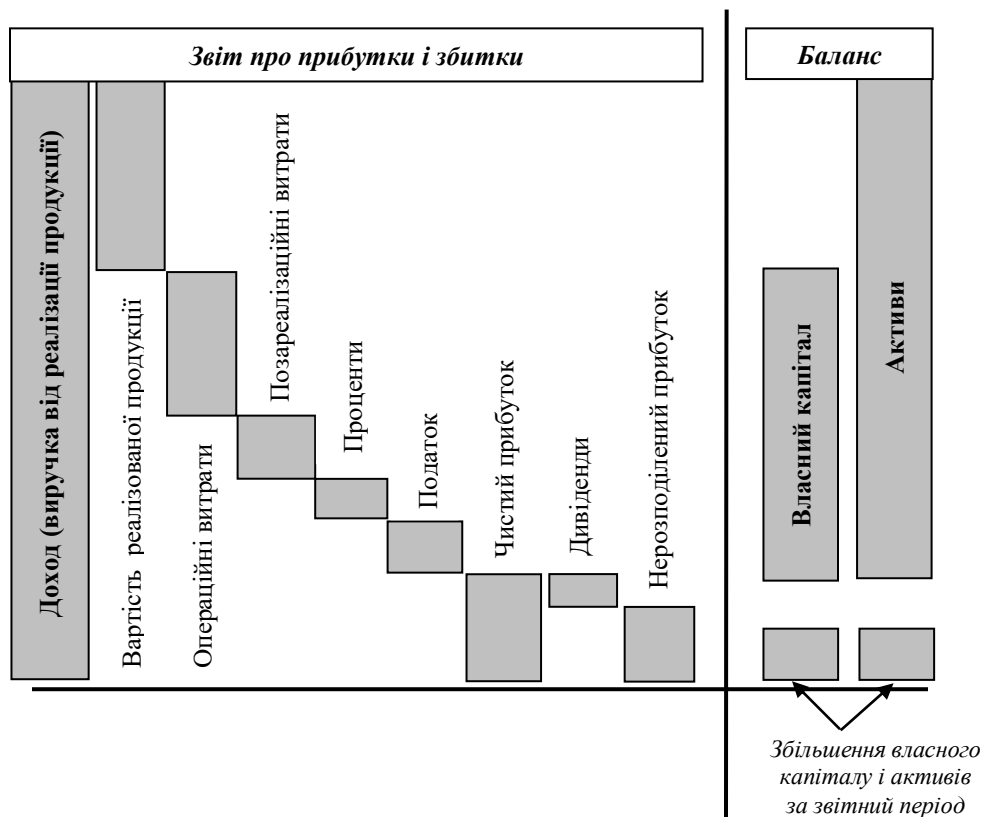


Рис. 13.11. Взаємозв'язок між звітом про прибутки і збитки і балансом

13.3.8. Звіт про рух грошових засобів

Звіт про рух грошових засобів – форма звітності, в якій віддзеркалюються припливи і відпливи грошових засобів підприємства в результаті його діяльності за звітний період

Принципи складання звіту про рух грошових засобів передбачають врахування таких моментів:

- зменшення негрошових активів приводить до припливу грошей;
- збільшення негрошових активів приводить до відпливу грошей;
- збільшення зобов'язань і акціонерного капіталу приводить до припливу грошей;

- зменшення зобов'язань приводить до відпливу грошей;
- облік амортизації (не виявляється джерелом грошових засобів, але необхідне коригування прибутку на її величину).

Характеристика каналів припливу і відпливу грошових засобів на підприємстві. Зміна грошових засобів на підприємстві є результатом основної (операційної), інвестиційної та фінансової діяльності (рис. 13.12).

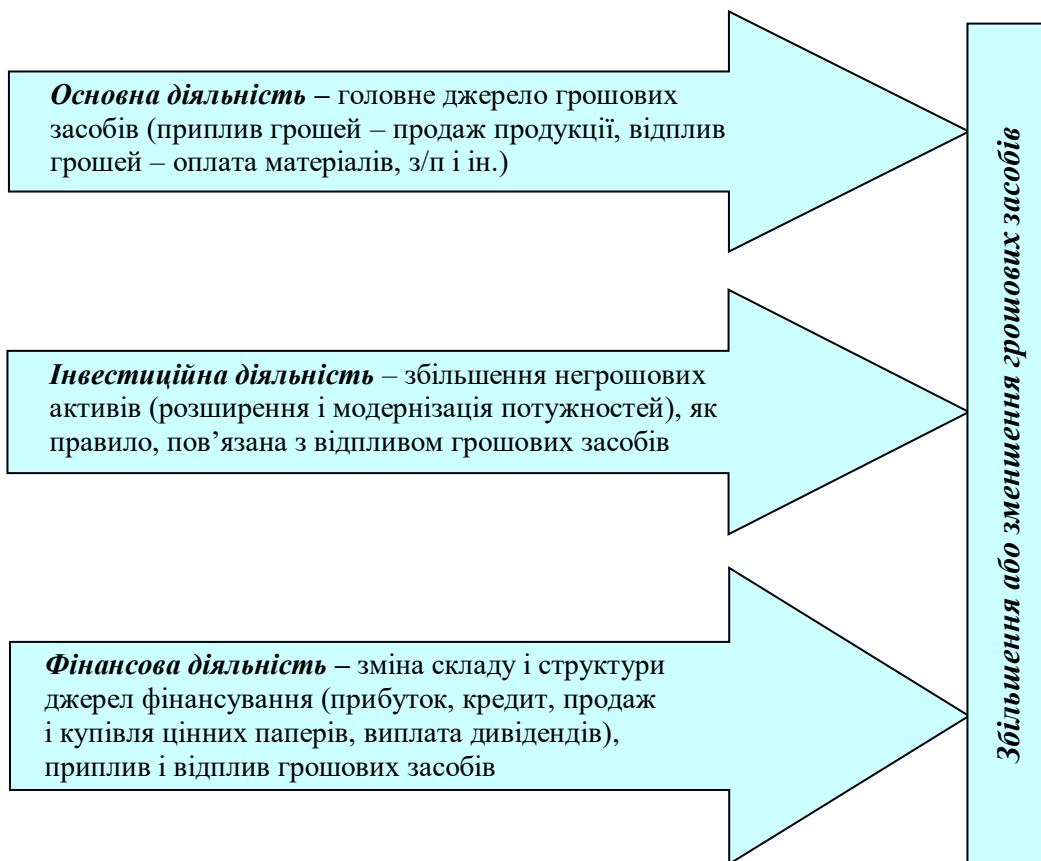


Рис. 13.12. Канали припливу і відпливу грошових засобів на підприємстві

Структура звіту про рух грошових засобів (табл. 13.20) виходить із групування грошових засобів в залежності від характеру діяльності підприємства:

- рух грошових засобів в результаті основної діяльності
- рух грошових засобів в результаті інвестиційної діяльності
- рух грошових засобів в результаті фінансової діяльності.

Таблиця 13.20

Структура звіту про рух грошових засобів

Д11	Найменування показника	Інформація і коментарі
1	2	3
	Розділ 1. Рух грошових засобів, пов'язаних	

	з основною діяльністю	
	Чистий прибуток	Зі звіту про прибутки і збитки
+	Амортизаційні відрахування	Зі звіту про прибутки і збитки
+-	Зміни в поточних негрошових активах: - цінні папери, що легко реалізуються; - дебіторська заборгованість; - товарно-матеріальні запаси та ін.	З балансу на початок і кінець звітного періоду

Продовження табл. 13.20

1	2	3
+-	Зміни в поточних зобов'язаннях: - кредиторська заборгованість; - нараховані витрати; - інші поточні зобов'язання	Із балансу на початок і кінець звітного періоду
=	Підсумок по розділу	
	Розділ 2. Рух грошових засобів, пов'язаних з інвестиційною діяльністю	
+-	Зміна суми: - довгострокових інвестицій; - вартості довгострокових активів	Із балансу на початок і кінець звітного періоду
=	Підсумок по розділу	
	Розділ 3. Рух грошових засобів, пов'язаних з фінансовою діяльністю	
+-	Зміна суми: - коротко- і довгострокової заборгованості; - доходів від емісії цінних паперів; - виплати дивідендів	Із балансу на початок і кінець звітного періоду. Із звіту про прибутки і збитки
=	Підсумок по розділу	
	Всього зміна грошових засобів за звітний період	

Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності визначається за сумою надходжень від операційної діяльності та сумою витрачання на операційну діяльність грошових коштів за даними записів їх руху на рахунках бухгалтерського обліку.

Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін у статтях розділу балансу «Необоротні активи» та статті «Поточні фінансові інвестиції» і в розділі «IV. Необоротні активи та групи вибуття».

Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності визначається на основі змін у статтях балансу за розділом «Власний капітал» та статтях, пов'язаних з фінансовою діяльністю, у розділах балансу: «Забезпечення наступних витрат і платежів», «Довгострокові зобов'язання» і «Поточні зобов'язання».

Взаємозв'язок між основною, інвестиційною, фінансовою діяльністю підприємства і звітом про рух грошових засобів. Такий взаємозв'язок покажемо схематично (рис. 13.13).

Різниця між позитивними і негативними грошовими потоками (між

надходженнями і видатками) в окремий період часу. визначається **як чистий грошовий потік**.

Чистий грошовий потік є важливим показником фінансової діяльності підприємства, який значною мірою визначає його фінансову стійкість і темпи росту ринкової вартості. Розрахунок чистого грошового потоку проводиться по підприємству в цілому, окремих його структурних підрозділах (центрах відповідальності), різних видах господарської діяльності чи окремих господарських операціях.

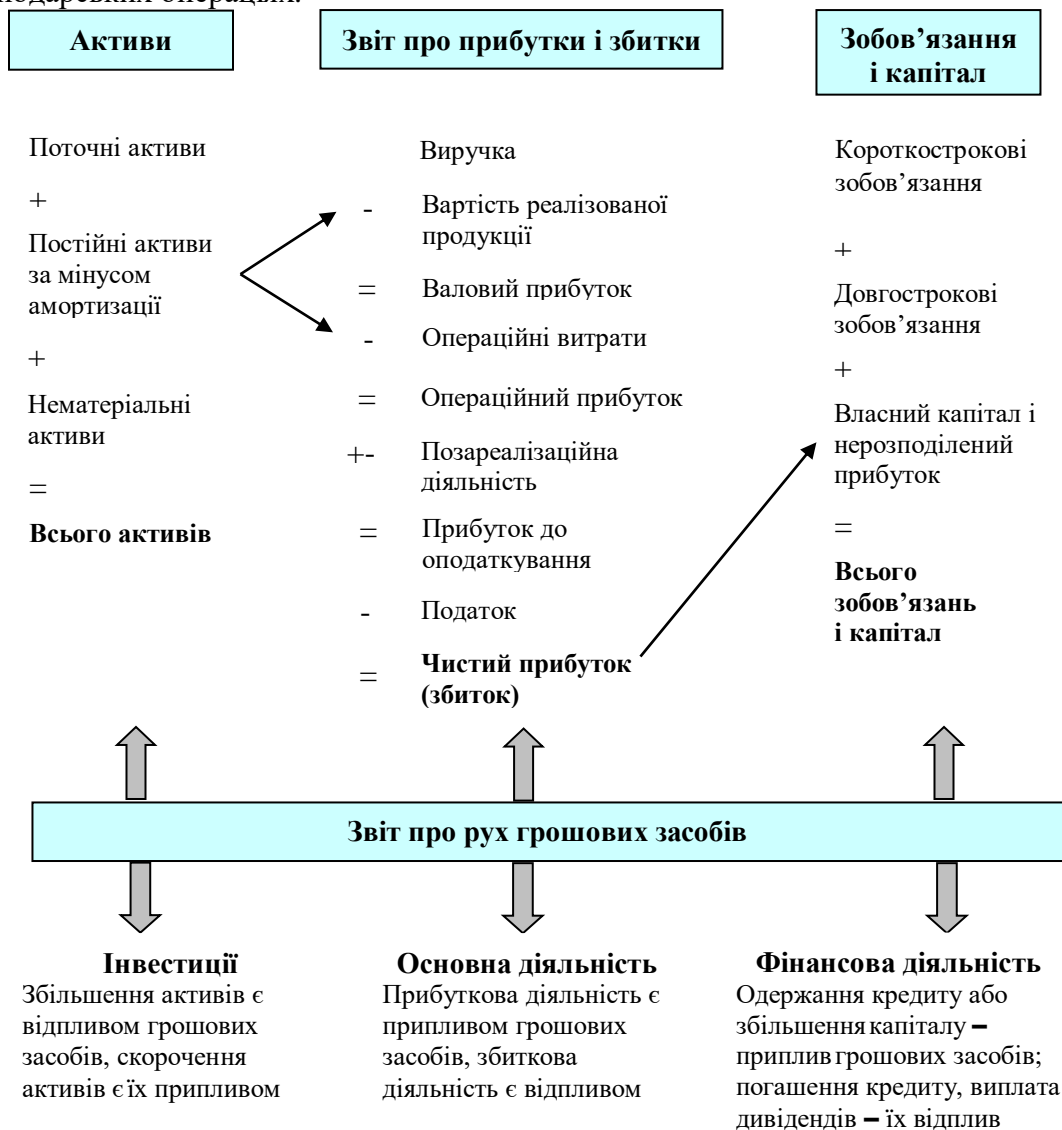


Рис. 13.13. Взаємозв'язок між основною, інвестиційною та фінансовою діяльністю підприємства і звітом про рух грошових засобів

13.4. Аналіз фінансового стану

Мета аналізу фінансового стану підприємства полягає в оцінці

прибутковості його діяльності у співвідношенні з ризиком акціонерів, які вкладають в нього капітал

Аналіз має **два аспекти**:

1) визначити, чи має підприємство прибуток по результатах діяльності за період і який рівень доходності дають використані ресурси;

2) чи в стані підприємство виконати взяті на себе зобов'язання і чи не приведе таке виконання до ліквідації підприємства у зв'язку з нехваткою ресурсів

13.4.1. Основні методи аналізу звітності

Основними методами аналізу звітності є наступні:

- читання звітності;
- горизонтальний аналіз;
- вертикальний аналіз;
- трендовий аналіз;
- порівняльний аналіз;
- розрахунок фінансових коефіцієнтів.

Читання звітності – це вивчення абсолютних показників, представлених у звітності. Шляхом читання звітності визначають майновий стан підприємства, коротко- і довгострокові інвестиції, джерела фінансування власного капіталу, оцінюються зв'язки між постачальниками і покупцями, виручка від діяльності та прибуток звітного року.

Горизонтальний аналіз – дозволяє визначити абсолютні і відносні зміни різних статей звітності у порівнянні з попереднім роком, півріччям чи кварталом.

На відміну від горизонтального аналізу, що показує динаміку статей фінансової звітності за ряд років, **вертикальний аналіз** є аналізом внутрішньої структури звітності. При проведенні такого аналізу ціла частина приймається за 100 % і обчислюється питома вага кожної її складової. Такими цілими частинами може бути валюта балансу (актив, пасив), обсяг реалізації у Звіті про фінансові результати. За допомогою цього методу аналізу з'ясовують, яку частку у групі або підгрупі становить конкретна стаття, що дозволяє визначити вплив показника цієї статті на діяльність підприємства.

Для визначення змін у господарській політиці підприємства більш, ніж за два послідовних роки, застосовується аналіз тенденцій розвитку (**аналіз тренду**), який є варіантом горизонтального аналізу.

Аналіз тенденцій розвитку передбачає використання **індексів**. При розрахунку індексів значення базисного року приймається за 100 %. Відповідно до цього розраховуються індекси для інших років. Базисним роком обирається той рік, показники якого є типовими, характерними для здійснення підприємницької діяльності за нормальних умов. При цьому слід обирати тільки значимі показники.

Порівняльний аналіз передбачає співставлення окремих показників підприємства з показниками інших аналогічних підприємств або з середньогалузевими значеннями.

Більш точно оцінити фінансову звітність підприємства допомагають різні **фінансові коефіцієнти**, які базуються на розрахунку окремих співвідношень

показників і використовується для дослідження взаємозв'язку між компонентами фінансової звітності.

В залежності від конкретних цілей та завдань можна виконати фінансовий аналіз різного ступеня деталізації. Єдиної методики немає, тому аналітики використовують різноманітні набори показників.

13.4.2. Аналіз фінансового стану підприємства методом коефіцієнтів

Можна відмітити такі **особливості цього аналізу**:

- цінність значень коефіцієнтів залежить від достовірності і повноти інформації, що представлена у фінансовій звітності;
- реальна корисність використаних коефіцієнтів визначається конкретними завданнями, які стоять перед аналітиком;
- оцінка результатів діяльності підприємства проводиться на основі даних пройдених періодів.

Однак, система фінансових коефіцієнтів – не чарівна куля, у якій можна побачити все, що було і буде. *Коефіцієнти допомагають правильно оцінити ситуацію, ставити запитання, але рідко дають на них відповіді.*

Фінансові коефіцієнти можна умовно поділити на **чотири групи** (рис. 13.14):

- коефіцієнти прибутковості;
- коефіцієнти оборотності активів;
- коефіцієнти структури капіталу;
- коефіцієнти ліквідності.



Рис. 13.14. Групи коефіцієнтів, що використовуються для фінансового аналізу

Основні співвідношення показників фінансової звітності характеризує таке рівняння:

$$\text{Àèðèàè} - \text{Çíáí á'ýçàííý} = \text{Âèðñíèé èàì³ðàè} (\times \text{èñðà ààðð³ñòì ò³äüðè³ñð àà}) \quad (13.16)$$

Вартість підприємства після оплати всієї заборгованості називається **чистою вартістю**.

Чистий робочий капітал (чисті оборотні засоби) можна визначити за формулою (13.17).

$$\begin{aligned} \times \text{èñðèé} \text{ ðíáí:èé èàì³ðàè} &= \text{ñòì:í³ àèðèàè} - \\ &- \text{Êìðìèíðð ìèí³ çíáí á'ýçàííý} \end{aligned} \quad (13.17)$$

Чистий робочий капітал – це ті засоби, які підприємство використовує для поточної оперативної діяльності (придбання запасів, оплати рахунків тощо) і які фінансуються за рахунок довгострокових зобов'язань і власного капіталу.

Чистий робочий капітал в необхідних випадках повинен бути спрямований в грошові засоби, що визначає необхідність управління його складом і структурою.

Структура оборотних (обігових) засобів (дебіторська заборгованість, запаси і ін.) залежить від специфіки діяльності підприємства.

В будь-якому випадку підприємству необхідно знати раціональну величину оборотних (обігових) засобів, що забезпечують його нормальне функціонування.

Коефіцієнти прибутковості – дають можливість оцінити доходність підприємства за певний період часу (табл. 13.21).

Таблиця 13.21

Коефіцієнти прибутковості

Показники	Формула розрахунку	Призначення
Коефіцієнт валового прибутку	<i>Валовий прибуток</i>	Показує, скільки грошей залишається у підприємства з однієї одиниці продажу
	<i>Виручка</i>	
Прибутковість продажу	<i>Чистий прибуток</i>	Може використовуватися при встановленні цін на продукцію
	<i>Виручка</i>	
Рентабельність активів	<i>Чистий прибуток</i>	Використовується для оцінки конкурентоспроможності і порівняння з показниками галузі
	<i>Середня вартість активів за період</i>	
Рентабельність власного капіталу	<i>Чистий прибуток</i>	Показує доходність вкладень акціонерів в капіталі підприємства
	<i>Середня вартість власного капіталу за період</i>	

Коефіцієнти оборотності активів – характеризують ефективність використання підприємством наявних ресурсів (табл. 13.22).

Коефіцієнти оборотності активів

Показники	Формула розрахунку	Призначення
Коефіцієнт обертання активів (раз)	<i>Виручка</i>	Показує, скільки разів за період проходить повний цикл виробничої діяльності (чим більше, тим краще)
	<i>Середня вартість активів за період</i>	
Обертання оборотних засобів (в днях)	<i>Середня вартість оборотних засобів за період</i>	Показує час перетворення сировини в гроші
	<i>Виручка за рік : 365</i>	

Продовження табл. 13.22

Коефіцієнт обертання товарно-матеріальних запасів	<i>Вартість реалізованої продукції</i>	Швидкість, з якою запаси пересуваються на підприємстві і за його межами незалежно від оплати; оптимальні значення в діапазоні від 4 до 8 разів
	<i>Середня величина запасів</i>	
Середнє обертання запасів (в днях)	<i>365</i>	Показує скільки днів необхідно для перетворення запасів в гроші (чим менше, тим краще)
	<i>Коефіцієнт обертання товарно-матеріальних запасів</i>	
Коефіцієнт обертання дебіторської заборгованості	<i>Виручка</i>	Показує швидкість обертання дебіторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємством.
	<i>Середня величина дебіторської заборгованості</i>	
Строк погашення дебіторської заборгованості (в днях)	<i>365</i>	Показує кількість днів, за які дебіторська заборгованість перетворюється в гроші (чим швидше, тим краще)
	<i>Коефіцієнт обертання дебіторської заборгованості</i>	
Коефіцієнт обертання кредиторської заборгованості	<i>Вартість реалізованої продукції</i>	Показує швидкість обертання кредиторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємству.
	<i>Середня сума рахунків до оплати</i>	
Строк погашення кредиторської заборгованості (в днях)	<i>365</i>	Показує кількість днів, необхідних для погашення зобов'язань
	<i>Коефіцієнт обертання кредиторської заборгованості</i>	

Коефіцієнти ліквідності – показують ступінь ризику невиконання своїх коротко- і довгострокових зобов'язань (табл. 13.23).

Коефіцієнти ліквідності активів

Показники	Формула	Призначення
-----------	---------	-------------

	розрахунку	
Коефіцієнт поточної ліквідності	<i>Поточні активи</i>	Показує, скільки поточних активів припадає на одиницю поточних зобов'язань (оптимальні значення від 1 до 3)
	<i>Поточні зобов'язання</i>	
Коефіцієнт термінової ліквідності	<i>Поточні активи – Запаси</i>	Свідчить про спроможність підприємства швидко погасити свої поточні зобов'язання (1-3)
	<i>Поточні зобов'язання</i>	
Коефіцієнт ліквідності грошових засобів	<i>Грошові засоби від основної діяльності</i>	Оцінює можливість погашення боргів за рахунок грошових засобів, одержаних від основної діяльності (>1)
	<i>Поточні зобов'язання</i>	
Коефіцієнт покриття процентних платежів	<i>Прибуток до вирахування податків і процентів</i>	Показує рівень захищеності кредиторів від можливості несплати процентів за кредитами (>1)
	<i>Сума % до виплати</i>	

Для розрахунку загального коефіцієнта ліквідності і платоспроможності підприємства K (рис. 13.15) використовуються такі дані: поточні активи, що швидко реалізуються (гроші і їх еквіваленти); цінні папери, що легко реалізуються; дебіторська заборгованість (без товарно-матеріальних запасів).

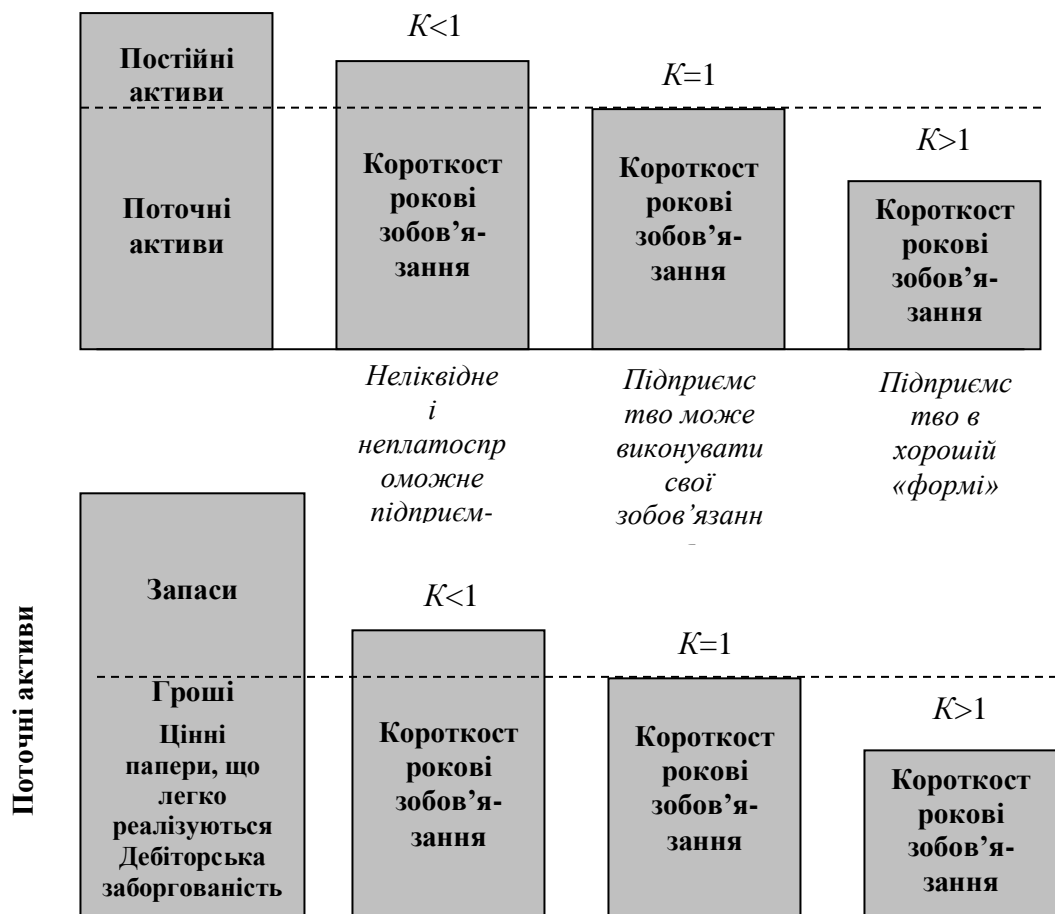


Рис. 13.15. Графічне представлення загального коефіцієнта ліквідності та платоспроможності підприємства

Коефіцієнти структури капіталу — показують ступінь незалежності підприємства з позицій джерел його фінансування (табл. 13.24).

Таблиця 13.24

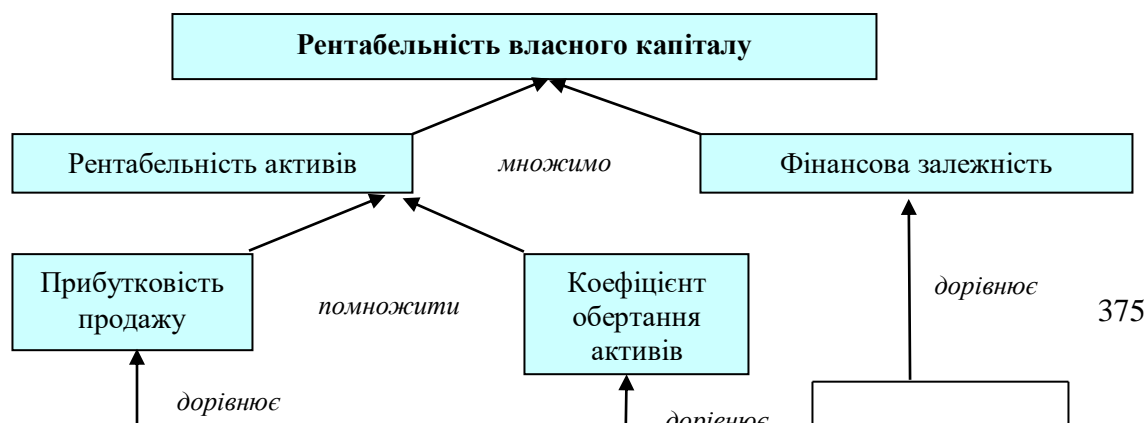
Коефіцієнти структури капіталу

Показники	Формула розрахунку	Призначення
1	2	3
Коефіцієнт власності	<i>Власний капітал</i>	Високий рівень відображає стабільність фінансової структури і підприємства і привабливість для інвестора
	<i>Сума зобов'язань і власного капіталу</i>	

Продовження табл. 13.24

1	2	3
Співвідношення позичених і власних засобів	<i>Загальна сума заборгованості</i>	Показує залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування (<1)
	<i>Власний капітал</i>	
Коефіцієнт фінансової залежності	<i>Вартість активів</i>	Показує частку активів, сформовану за рахунок власних засобів (~2)
	<i>Власний капітал</i>	
Коефіцієнт капіталізації боргу	<i>Довгострокові зобов'язання</i>	Свідчить про платоспроможність підприємства в довгостроковому періоді
	<i>Власний капітал і довгострокові зобов'язання</i>	

Взаємозв'язок окремих показників оцінки фінансового стану підприємства покажемо графічно (рис. 13.16).



**Рис. 13.16. Взаємозв'язок основних показників оцінки
фінансового стану підприємства**

Оцінка можливості стійкого розвитку підприємства. Якщо припустити, що в майбутньому році підприємство підтримуватиме всі співвідношення на рівні поточного періоду, тоді можна визначити *темп стійкого розвитку*, який може бути забезпечений за рахунок внутрішніх джерел фінансування.

$$\begin{aligned} \text{Темп стійкого розвитку} = & \frac{\text{Виручка}}{\text{Сума активів}} \times \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка}} \times \\ & \times \frac{\text{Сума активів}}{\text{Сума боргу}} \times \frac{\text{Сума боргу}}{\text{Власний капітал}} \times \left(1 - \frac{\text{Дивіденди}}{\text{Чистий прибуток}} \right). \end{aligned} \quad (13.18)$$

Оцінка можливості банкрутства. У міжнародній практиці в умовах стабільно функціонуючої економіки для оцінки можливості банкрутства підприємства використовується так званий *Z-коефіцієнт* або *модель Е. Альтмана*, в якій коефіцієнти – це ваги окремих екзогенних змінних.

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5, \quad (13.19)$$

де $X1$ – робочий капітал/активи;

$X2$ – нерозподілений прибуток/активи;

$X3$ – ЕВІТ (експлуатаційний прибуток)/активи;

$X4$ – ринкова вартість власного капіталу/бухгалтерська (балансова, облікова) вартість заборгованості;

$X5$ – виручка (загальний дохід)/активи.

В результаті підрахунку Z -показника для конкретного підприємства робиться відповідний висновок:

- якщо $Z < 1,81$ – дуже висока вірогідність банкрутства;

- якщо $1,81 \leq Z \leq 2,7$ – висока вірогідність банкрутства;
- якщо $2,7 \leq Z \leq 2,99$ – можливе банкрутство;
- якщо $Z \geq 30$ – вірогідність банкрутства у край малу.

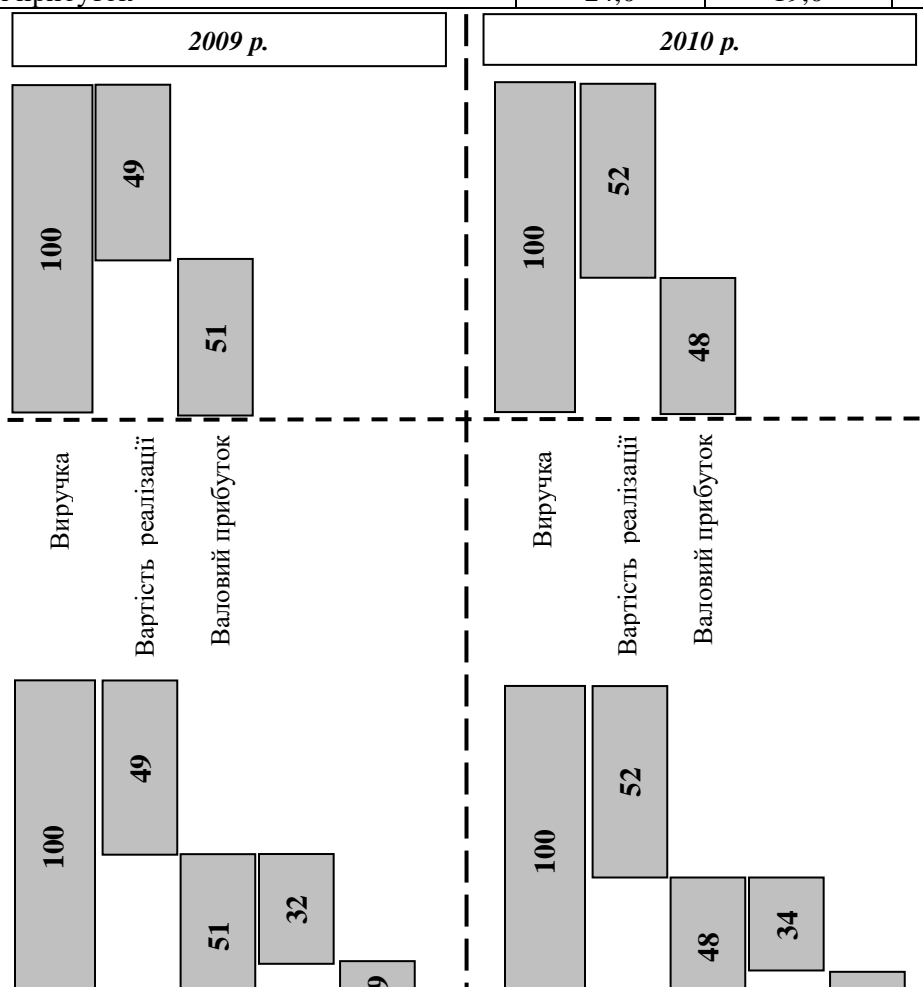
Модель Альтмана дає досить точний прогноз вірогідності банкрутства з часовим інтервалом 1-2 роки.

Вертикальний (горизонтальний) процентний аналіз – дозволяє відслідковувати зміни в динаміці і структурі балансу або звіту про прибутки і збитки (табл. 13.25 та рис. 13.17).

Таблиця 13.25

Зміни в динаміці і структурі прибутків і збитків підприємства, %

Складові звіту про прибутки і збитки	2008 р.	2009 р.	2010 р.
Виручка	100,0	100,0	100,0
- Вартість реалізованої продукції	45,0	49,0	52,0
Валовий прибуток	55,0	51,0	48,0
- витрати на реалізацію	8,0	12,0	3,0
- загально адміністративні витрати	5,0	7,0	9,0
- інші витрати	7,0	4,0	4,0
Прибуток від основної діяльності	35,0	28,0	32,0
- інші витрати	0,0	1,0	8,0
Прибуток до виплати податків і процентів	35,0	27,0	24,0
- Податки	11,0	8,0	10,0
Чистий прибуток	24,0	19,0	14,0



**Рис. 13.17. Горизонтальний та вертикальний аналіз звітів
про прибутки та збитки підприємства, у %**

Аналогічним чином може бути проаналізований і баланс підприємства. Розглянемо його вертикальний (структурний) зріз, який дає представлення фінансового звіту у вигляді відносних показників (табл. 13.26).

Мета вертикального аналізу полягає в розрахунку питомої ваги окремих статей у підсумку балансу й оцінці його змін. За допомогою вертикального аналізу можна проводити порівняння підприємств як одного, так і різних видів економічної діяльності.

Таблиця 13.26

Вертикальний аналіз балансу підприємства за міжнародним стандартом

Актив			Зобов'язання і акціонерний (власний) капітал
Розділ 1. Поточні активи			Розділ 1. Поточні зобов'язання
Грошові засоби і їх еквіваленти	2,0	8,0	Короткострокові кредити банків
Цінні папери, що легко реалізуються	0,0	6,0	Векселі до оплати
Дебіторська заборгованість	20,0	26,0	Кредиторська заборгованість
Товарно-матеріальні запаси	10,0	32,0	Інші зобов'язання
Загальна сума поточних активів	32,0	72,0	Загальна сума короткострокових зобов'язань
Розділ 2. Довгострокові інвестиції	0,0	0,0	Розділ 2. Довгострокові зобов'язання
Розділ 3. Постійні	68,0	0,0	Довгострокові банківські кредити

(довгострокові) активи			
Матеріальні активи: - майно, земля; - будинки, машини, устаткування; - орендоване майно	14,0 52,0 0,0	0,0	Заборгованість по випущених облігаціях
Нематеріальні активи: - гудвіл; - патенти; - торгові знаки	2,0	28,0	Розділ 3. Власний капітал
РАЗОМ (РОЗДІЛ 2+3)	68,0	4,0	Статутний фонд
		24,0	Накопичений (нерозподілений) прибуток
ВСЬОГО АКТИВІВ (розділ 1+2+3)	100,0	100,0	ВСЬОГО ЗОБОВ'ЯЗАННЯ І АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ (розділ 1+2+3)

13.5. Інвестиційна діяльність підприємства

13.5.1. Поняття про інвестиції, інвестиційну діяльність та інвестиційний менеджмент

Інвестиції – вкладення засобів в активи тривалого користування з метою одержання прибутку або інших результатів.

Типи інвестицій:

- *інвестиції у фізичні (реальні) активи:* будинки, машини, устаткування і інші матеріальні цінності з терміном служби більше одного року
- *інвестиції в грошові активи* (портфельні інвестиції): акції, облігації, депозити у банках і ін.
- *інвестиції в нематеріальні активи:* придбання прав, ліцензій, навчання і ін.

Інвестиції поділяються на:

- *пасивні*, які забезпечують підтримку досягнутого рівня використання ресурсів підприємства за рахунок структурно вартісних змін активів і пасивів підприємства
- *активні*, які забезпечують підвищення конкурентоспроможності підприємства в порівнянні з досягнутим ним рівнем за рахунок розширення ринків, реалізації продукції, яка користується попитом, підвищення прибутковості і ін.

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційний менеджмент – це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства.

Головною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах її розвитку.

13.5.2. Підвищення цінності підприємства як головна інвестиційна стратегія

Цінність підприємства – це реальне багатство, яким володіють власники підприємства, чи то один дрібний власник або тисячі акціонерів великих підприємств.

Цінність підприємства визначається не величиною капіталу, а тим, яке положення цей капітал забезпечує підприємству на ринку його товарів і послуг (рис. 13.18).



Рис. 13.18. Основні чинники вартості підприємства

Якщо інвестиції забезпечують підвищення доходності капіталу, то цінність підприємства зростає і навпаки.

Вплив інвестицій на підвищення цінності підприємства відображають і базові положення інвестиційного менеджменту:

- інвестиції, які підвищують цінність підприємства, приносять вигоду його власникам у вигляді зростаючих дивідендів або підвищують вартість акцій;
- інвестиції можуть змінювати структуру і вартість активів підприємства, підвищуючи їх цінність;
- за більш високий ризик інвестори вимагають більш високої віддачі;
- прибуток підприємства необхідно реінвестувати в бізнес до тих пір, поки доходи від бізнесу перевершують ті доходи, які можуть одержати власники при інвестуванні капіталу в інший бізнес.

З метою підвищення цінності підприємства здійснюється оцінювання і відбір найбільш доцільних інвестицій, а також приймається рішення про доцільність відповідного інвестиційного проекту. Це й лягає в основу розробки **капітального бюджету підприємства** (рис. 13.19)

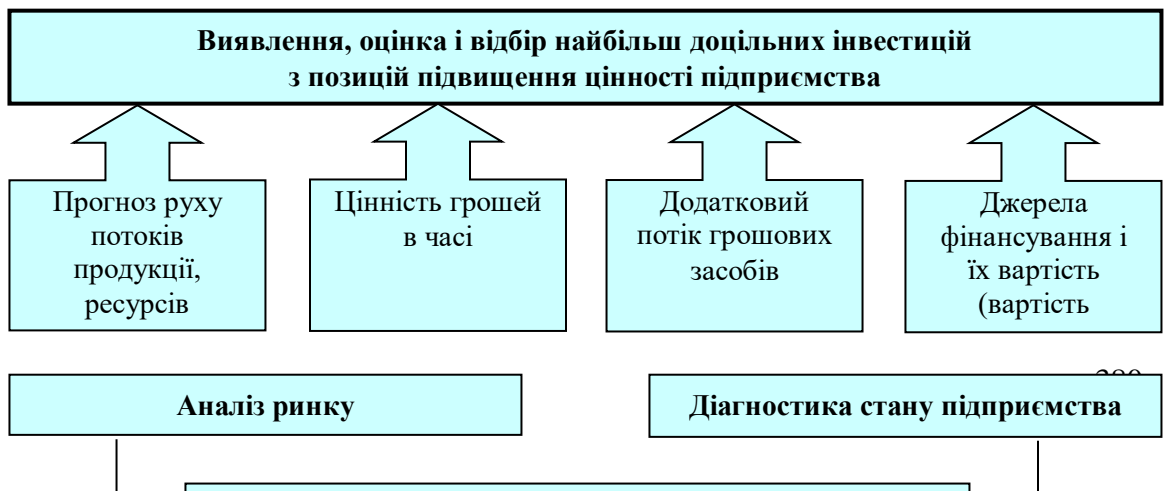


Рис. 13.19. Основні етапи розробки капітального бюджету підприємства

13.5.3. Поточна і майбутня вартість інвестицій

Головне питання оцінки будь-яких інвестицій полягає в наступному: чи виправдають майбутні вигоди сьогоднішні витрати? (рис. 13.20).

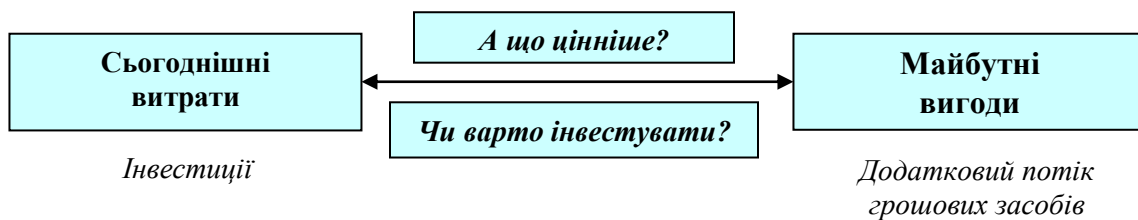


Рис. 13.20. Принципова схема оцінювання доцільності інвестицій

Витрати і вигоди знаходяться в різних часових періодах. Сьогодні вкладаємо

реальні гроші в надії одержати гроші в майбутньому

Завжди є альтернатива знайти інший варіант використання ресурсів.

Інвестиції доцільні тільки у тому випадку, якщо вони забезпечують доходність. Розуміння абсолютної доходності інвестицій дає формула **майбутньої вартості інвестицій** (MB):

$$\hat{I\hat{A}} = \hat{I\hat{A}} \times (1 + R)^n, \quad (13.20)$$

де *ПВ* – поточна вартість інвестицій;

R – величина доходності (прибутковості) інвестицій;

n – число стандартних періодів часу, протягом яких використовуються інвестиції.

Майбутня вартість представляє собою суму інвестованих в сучасний момент часу грошових засобів, в яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням позитивного темпу росту (рівня доходності)

Поточна вартість представляє собою суму майбутніх грошових надходжень, приведених з урахуванням рівня доходності до нинішнього моменту часу.

Процес приведення майбутньої вартості до поточної **називається дисконтуванням**, а *R* – *ставкою дисконтування* (дисконтною ставкою).

13.5.4. Врахування інфляції при оцінюванні поточної і майбутньої вартості інвестицій

Номінальна сума майбутніх грошових засобів – оцінка грошових засобів без урахування купівельної спроможності грошей.

Реальна сума майбутніх грошових засобів – оцінка грошових засобів з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

$$MB = PV \times \frac{(1 + R)^n}{(1 + I)^n}, \quad (13.21)$$

де *I* – темп інфляції.

Можливі три варіанти:

1) $R = I$ – зростання реальної вартості інвестицій не відбувається, оскільки приріст поглинається («з'їдається») інфляцією;

2) $R > I$ – реальна сума майбутніх грошових засобів зростає, незважаючи на інфляцію;

3) $R < I$ – реальна вартість майбутніх грошових засобів знижується.

Інвестування має зміст (доцільне), якщо рівень рентабельності інвестицій перевищує темп інфляції.

13.5.5. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів

Для оцінювання доцільності інвестицій необхідно визначити, скільки варті

зараз майбутні доходи (потоки грошових засобів [ПГЗ] кожного року) і порівняти їх з первісними інвестиціями (рис. 15.21).

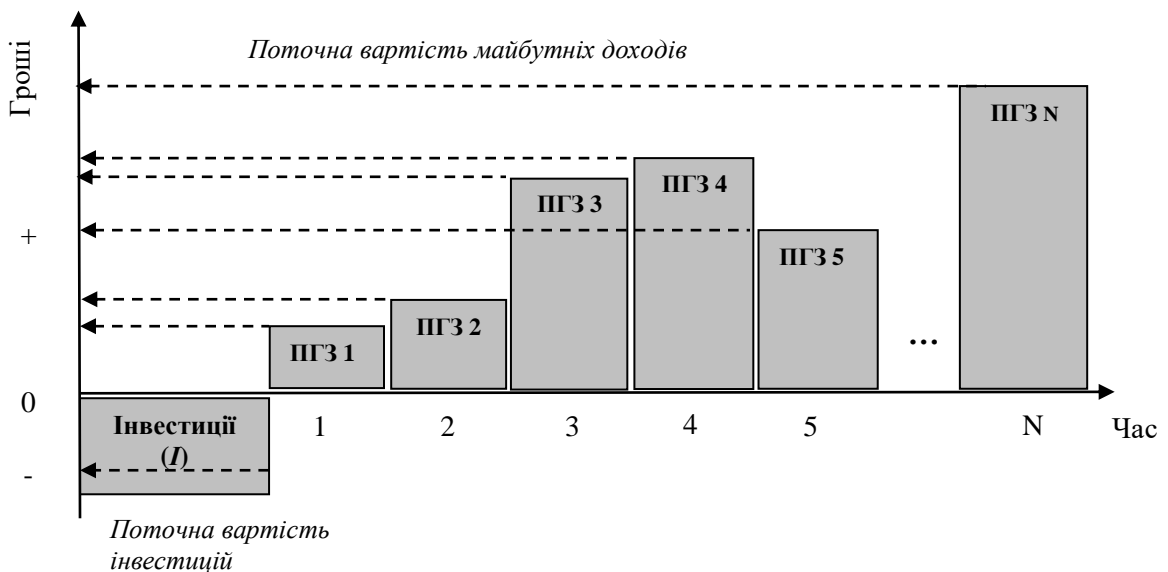


Рис. 13.21. Оцінювання доцільності інвестицій

Для оцінювання ефективності інвестиційних проектів на практиці застосовуються різні методи, які ми послідовно розглянемо.

Метод чистої поточної вартості. Він базується на двох передумовах:

- різночасові витрати мають неоднакову вартість (цінність);
- підприємство прагне підвищити свою цінність.

Чиста поточна вартість (ЧПВ) визначається за формулою (13.22).

$$\text{Чиста поточна вартість} = \text{Поточна вартість майбутніх доходів} - \text{Інвестиції}. \quad (13.22)$$

Якщо поточну вартість майбутніх періодів виразити за допомогою ставки дисконтування, то формула (13.22) набере такого вигляду:

$$\text{ЧПВ} = -I + \frac{\text{ПГЗ}_1}{(1+R)^1} + \frac{\text{ПГЗ}_2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{\text{ПГЗ}_n}{(1+R)^n}. \quad (13.23)$$

де ПГЗ – потік грошових засобів;

R – ставка дисконтування;

n – тривалість проекту (років);

Можливі три варіанти:

- 1) $\text{ЧПВ} > 0$ – цінність підприємства зростає, отже інвестиційний проект має право на існування;
- 2) $\text{ЧПВ} = 0$ – підвищення цінності підприємства не відбудеться;
- 3) $\text{ЧПВ} < 0$ – цінність підприємства знизиться, проект не має права на

існування.

Метод внутрішньої норми рентабельності. Базується на наступних положеннях:

- спочатку необхідно здійснити грошові витрати і тільки після можна розраховувати на грошові надходження;
- грошові надходження носять кумулятивний характер і їх знак змінюється на зворотний один раз;
- чим вище ставка дисконту, тим нижче значення чистої поточної вартості.

Величина ставки дисконту, при якому значення чистої поточної вартості дорівнює нулю, називається *внутрішньою нормою рентабельності* (ВНР) інвестиційного проекту.

Внутрішня норма рентабельності виражається формулою (13.24).

$$ЧПВ = \sum_{t=1}^n \frac{ПГЗ_t}{(1+R)^t} - I = 0. \quad (13.24)$$

При цій величині зміна цінності підприємства не відбувається. Це добре ілюструє графічний вираз ВНР (рис. 13.22).

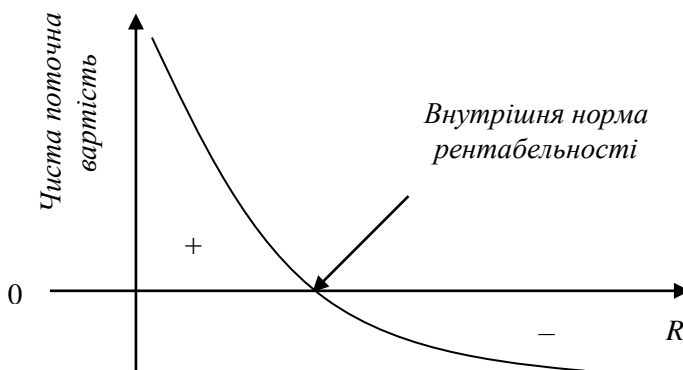


Рис. 13.22. Графічна інтерпретація внутрішньої норми рентабельності

Вихідні й розрахункові дані для оцінки інвестиційного проекту за методом внутрішньої норми рентабельності наведено в табл. 13.27.

Таблиця 13.27

**Оцінка інвестиційного проекту за методом
внутрішньої норми рентабельності**

Актив	0-й рік	1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
Інвестиції в будинки, машини, устаткування	-6 200	0	0	0	0	0
Збільшення суми обігових засобів	- 1 800	0	0	0	0	0
Чистий прибуток	0	2 250	3 780	4 680	4 860	5 040
Амортизація	0	972	972	972	972	972
Потік грошових засобів	-8 000	3 222	4 752	5 652	5 832	6 012
Коефіцієнт дисконтування при ставці дисконту 20%	1,000	0,833	0,694	0,579	0,482	0,402

Поточна (дисконтована) вартість потоку грошових засобів	-8 000	2 684	3 298	3 273	2 811	2 417
Чиста поточна вартість (ЧПВ)	6 483					
Внутрішня норма рентабельності (ВНР),%	21,35					

Нижче наведена логічна схема для оцінки інвестиційного проекту за методом внутрішньої норми рентабельності (рис. 13.23).

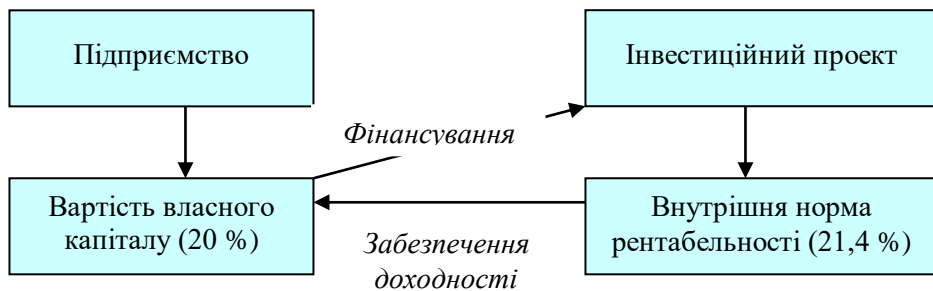


Рис. 13.23. Логічна схема для оцінки інвестиційного проекту за методом внутрішньої норми рентабельності

Як критерій оцінки інвестицій ВНР встановлює *фінансову границю доцільності інвестиційних проектів*.

На практиці менеджери підприємства повинні оцінити (вибрати) необхідний для підприємства рівень доходності інвестицій з урахуванням того, по якій ціні приваблюється капітал для інвестування і який «чистий» рівень прибутковості воно хотіло б мати від його використання.

Необхідний рівень рентабельності називається *бар'єрним коефіцієнтом (БК)*.

Можливі три варіанти:

$VNR > BK$ – проект придатний;

$VNR < BK$ – проект непридатний;

$VNR = BK$ – рішення може бути різним.

Різниця між ВНР і БК показує *запас фінансової міцності проекту*.

Метод еквівалентних річних витрат (найменшої поточної вартості витрат). Використовується при оцінці прийняття рішень, коли неможливо або дуже складно прогнозувати додатковий грошовий потік (ремонт або купівля устаткування, альтернативні варіанти опалення, освітлення і т. п.).

Приклад. У підприємства є комп'ютер класу АТ 386, який можна продати за 500 грн. або модернізувати за 300 грн., що дозволить його експлуатувати ще 5 років, а після здати в металлобрухт. Альтернативний варіант – це купівля нового комп'ютера за 2500 грн., який без суттєвої модернізації прослужить 10 років, а після його також доведеться здати в металлобрухт.

Який варіант кращий при ставці дисконту 10% й інших рівних умовах?

Вартість варіанта модернізації складає $(500 + 300 = 800 \text{ грн.})$.

ЕРВ модернізації $= 800 : 3,791 = 211 \text{ грн.}$

ЕРВ купівлі $= 2500 : 6,145 = 407 \text{ грн.}$

13.5.6. Визначення ставки дисконту при оцінці інвестицій

Для дисконтування додаткових грошових засобів по проекту необхідно використати як ставку дисконту *середньозважену вартість капіталу* (СВК).

Ставка середньозваженої вартості капіталу – це виражена в процентах «ціна», яку підприємство сплачує за використання грошей, тобто середня ціна фінансування довгострокових активів.

Можливі три варіанти:

1. Проект повністю фінансується за рахунок кредиту.

$$\text{Вартість капіталу} = \text{Процент за кредит} \times (1 - \text{Ставка податку}). \quad (13.25)$$

2. Проект повністю фінансується за рахунок власного капіталу.

$$\text{Вартість капіталу} = \text{Вартість власного капіталу} \times (1 - \text{Ставка податку}). \quad (13.26)$$

3. Проект фінансується за рахунок кредитних і власних засобів.

$$\text{СВК} = \text{Частка кредиту} \times (1 - \text{Ставка податку}) \times \% \text{ за кредит} + \text{Частка власних засобів} \times \text{Прибутковість власного капіталу}. \quad (13.27)$$

Реінвестування капіталу у бізнес доцільне до тих пір, поки доходи від бізнесу перевищують ті доходи, які акціонери (інвестори) могли б одержати при інвестуванні свого капіталу в інші проекти.

13.6. Фінансова діяльність

В організаційній та управлінській роботі підприємств фінансова діяльність займає особливе місце. Від неї багато в чому залежить своєчасність та повнота фінансового забезпечення виробничо-господарської діяльності та розвитку підприємства, виконання фінансових зобов'язань перед державою та іншими суб'єктами господарювання.

Фінансова діяльність – це система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей, тобто це та практична фінансова робота, що забезпечує життєдіяльність підприємства, поліпшення її результатів.

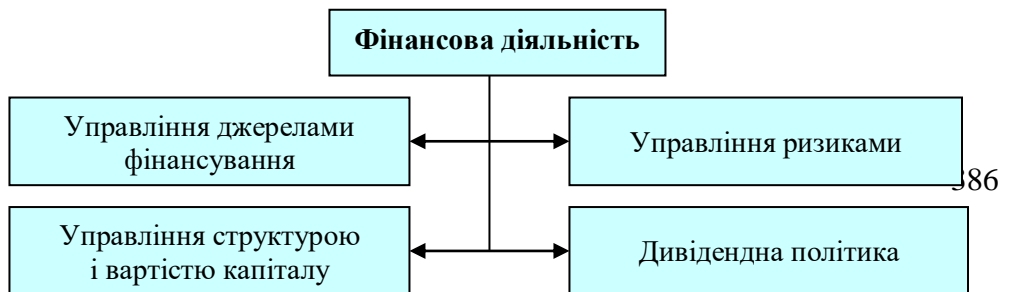


Рис. 13.24. Основні напрями фінансової діяльності підприємства

Фінансова робота підприємства здійснюється за такими основними напрямками (рис. 13.24):

- управління джерелами фінансування;
- управління ризиками;
- управління структурою і вартістю капіталу;
- дивідендна політика

13.6.1. Джерела фінансування

Будь-який проект потребує джерел фінансування. Аналіз структури пасиву бухгалтерського балансу, що характеризує джерела коштів, лежить в основі класифікації джерел фінансування проекту. Вони поділяються на власний і позиковий капітал (рис. 13.25).

Власний капітал включає статутний фонд і фонди власних коштів.

Статутний фонд спершу формується як стартовий капітал, необхідний для створення підприємства. При цьому власники або учасники підприємства формують його з огляду на власні фінансові можливості і в розмірі, достатньому для виконання тієї діяльності, заради якої воно створюється.

Фонди власних коштів (амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд розвитку виробництва, резервний фонд, страхові резерви тощо) можуть формуватися без зміни статутного фонду. По суті вони є відкладеним прибутком, що формується і використовується за рішенням органів управління підприємства. Винятком є резервний фонд, вимоги до формування якого визначено законодавством.

Нерозподілений прибуток як джерело фінансування відділяється від власного капіталу тільки тому, що ще не відомо, чи буде він приєднаний до нього. Рішення по прибутку приймається органом управління підприємства.

Доходи від емісії простих акцій часто є важливим джерелом фінансування проектів, водночас їхнє інвестиційне використання може суттєво впливати на розміри дивідендів.

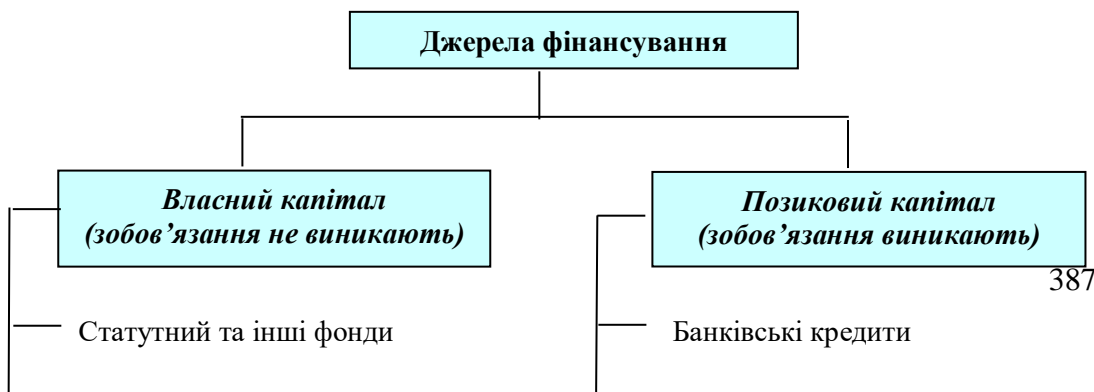


Рис. 13.25. Джерела фінансування інвестиційних проектів

Позиковий капітал характеризується тим, що він має бути повернутий в певні строки – це банківські кредити, позики під боргові зобов'язання, лізинг. Розміщення облігацій також може розглядатися як джерело фінансування проекту, якщо це передбачено відповідним рішенням.

За фінансові ресурси завжди потрібно платити: за власний капітал – у вигляді дивідендів, за позичений капітал – у вигляді процентів.

13.6.2. Структура капіталу і фактори, що її забезпечують

Структура капіталу підприємства вимірюється через відносну величину різних джерел його фінансування, тобто за допомогою співвідношення власного і позиченого капіталу в різній його модифікації.

Власний капітал – по ньому не виникають зобов'язання регулярно, і в попередньо визначених сумах, проводити виплати.

Позичений капітал – і короткострокова і довгострокова заборгованості повинні бути виплачені незалежно від фінансового положення підприємства в попередньо визначених сумах (проценти і борг) і в певний час.

Чим більша частка позичених засобів в загальному капіталі підприємства, тим більша сума платежів з фіксованими строками їх погашення і тим більша ймовірність настання подій, що призводять до неспроможності підприємства сплатити проценти і основну суму боргу у визначений строк оплати.

Причини використання позикових засобів. До певного моменту позичені засоби з позицій підприємства менш дороге джерело фінансування, ніж власний капітал.

Два основних фактори, які викликають необхідність використання позикових засобів:

1) *ефект від вирахування процентів з оподаткованої бази* (на відміну від дивідендів, які виплачуються з чистого прибутку (після оподаткування), проценти включаються у витрати (до оподаткування);

2) *ефект фінансового важеля* або *фінансовий ліверидж* (витрати по зобов'язаннях є величиною фіксованою, отже, поки їх величина нижча, ніж

прибуток від позикового капіталу, підприємство має додатковий дохід).

Фінансовий ліверидж – це потенційна можливість впливати на прибуток шляхом зміни обсягу та структури довгострокових пасивів, тобто власного і позикового капіталів. Фінансовий ліверидж характеризує взаємозв'язок між чистим прибутком і розміром доходів до сплати податків і процентів за боргами, тобто валовим прибутком.

Рівень фінансового лівериджу визначається відношенням темпів приросту чистого прибутку до темпів приросту валового прибутку:

$$Лф = ЧП / П, \quad (13.28)$$

де $Лф$ – рівень фінансового лівериджу;

$П$ – темп зміни валового прибутку, % ;

$ЧП$ – темп зміни чистого прибутку, %.

Економічний зміст цього показника полягає в тому, що він показує, у скільки разів темп приросту чистого прибутку вищий за темп приросту валового прибутку. Це перевищення досягається за допомогою *плеча фінансового важеля* (співвідношення позикового і власного капіталу).

Фінансовий ліверидж означає включення у структуру капіталу підприємства боргу, який дає постійний прибуток. Розглянемо це на **прикладі** (табл. 13.28).

Як видно з таблиці, підприємство А 40 % своїх засобів сформувало за рахунок кредиту, а підприємство Б тільки за рахунок власного капіталу.

В *першому році*, коли прибуток на всі засоби по підприємству А був 12 %, прибуток на власний капітал склав 16 % і був вищий, ніж по підприємству Б. Причиною цього стало перевищення чистого прибутку над витратами по обслуговуванню боргу ($96 > 40$).

В *другому році* чистий прибуток підприємства А приблизно рівний витратам з виплати процентів (36-40) і, тим самим, позитивний вплив лівериджу нейтралізовано, прибутковість власного капіталу підприємства А і Б стала однаковою.

В *третьому році* чистий прибуток підприємства А став нижчим витрат з виплати процентів ($6 < 40$) і прибутковість власного капіталу підприємства А стала нижчою, ніж у підприємства Б. Тому фінансовий ліверидж «палиця на два кінці» і необхідно грамотно підходити до формування структури капіталу підприємства.

Таблиця 13.28

Фінансовий ліверидж

Підприємства	Всі засоби	Позичений капітал	Власний капітал	Прибуток до вирахування % і податків	Виплата процентів за кредит	Податок: 40% (а)	Чистий прибуток	Чистий прибуток + виплата % \times (1- ставка податку)	Прибуток на всі засоби (б), %	Прибуток на власний капітал (в), %
1-й рік										
Підприємство А	1 000	400	600	200	40	64	96	120	12,0	16,0
Підприємство Б	1 000	-	1 000	200	-	80	120	120	12,0	12,0
Розрахунки по підприємству А	1 000	400	600	200	40 (10% від 400) 200-40=160	64 (160 \times 0,4)	96 (160- 64)	120 (96+40+64) \times 0,6	120:1000	96:600
Розрахунки по підприємству Б	1 000	-	1 000	200	-	80 (200 \times 0,4)	120 (200- 80)	120	120:1000	120:1000
2-й рік										
Підприємство А	1 000	400	600	100	40	24	36	60	6,0	6,0
Підприємство Б	1 000	-	1 000	100	-	40	60	60	6,0	6,0
Розрахунки по підприємству А	1 000	400	600	100	40 (10% від 400) 100-40=60	24 (60 \times 0,4)	36 (60- 24)	60 (36+40+24) \times 0,6	60:1000	60:1000
Розрахунки по підприємству Б	1 000	-	1 000	100	-	40 (100 \times 0,4)	60 (100- 40)	60	60:1000	60:1000
3-й рік										
Підприємство А	1 000	400	600	50	40	4	6	30	3,0	1,0
Підприємство Б	1 000	-	1 000	50	-	20	30	30	3,0	3,0
Розрахунки по підприємству А	1 000	400	600	50	40 (10% від 400) 50-40=10	4 (10 \times 0,4)	6 (10- 4)	30 (6+40+4) \times 0,6	30:1000	6:600
Розрахунки по підприємству Б	1 000	-	1 000	50	-	20 (50 \times 0,4)	30 (50- 20)	30	30:1000	30:1000

Примітка: б = [Чистий прибуток + Виплата процентів \times (1-0,4)] : Всі засоби; в = Чистий прибуток : Власний капітал.

13.6.3. Вартість капіталу

Вартість капіталу – узагальнююча величина, яка базується на співвідношенні власних і позичених засобів в структурі капіталу підприємства.

Вартість капіталу – середньозважена ціна (виражена в процентах), яку підприємство сплачує за грошові засоби, що використовуються для формування свого капіталу (рис. 13.26).

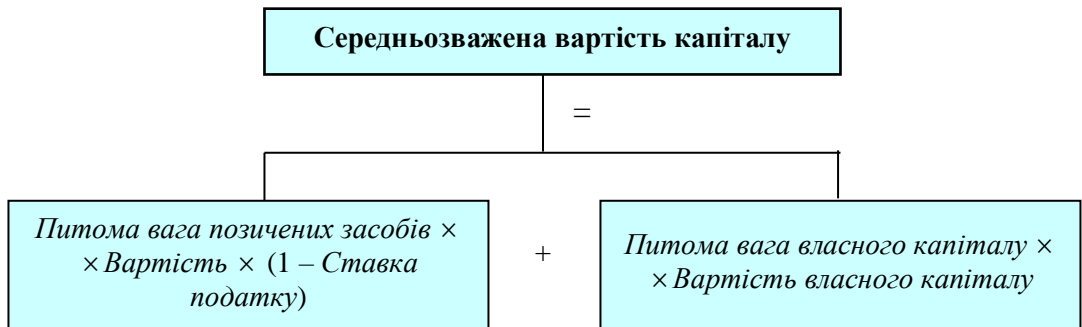


Рис. 13.26. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу

Фактори, що впливають на вартість капіталу, це:

- джерела фінансування;
- структура капіталу;
- ризикованість функціонування підприємства:
 - *виробничий ризик*, пов'язаний з можливістю підприємства виробляти і продавати продукцію;
 - *фінансовий ризик* – визначається співвідношенням власних і позичених засобів;
 - *ризик неліквідності* – неможливість інвестором швидкого перекидання грошових засобів у більш вигідні проекти (розміщення).

Чим більша величина ризику, властива діяльності підприємства, тим вища вимогливість щодо доходності потенційних інвесторів на вкладений ними капітал.

Вартість капіталу забезпечує основу вибору бар'єрних коефіцієнтів для оцінки доцільності прийняття альтернативних інвестиційних проектів і вирішення завдань з підвищення цінності підприємства.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Сформулюйте суть, мету і завдання фінансового менеджменту.
2. На яких критеріях базується управління прибутковістю підприємства?
3. В чому полягає основне завдання управління витратами?
4. В залежності від яких цілей та за якими напрямками проводиться класифікація витрат? Що таке постійні, перемінні та маржинальні витрати?
5. Які існують методи калькуляції повних витрат на виробництво продукції?
6. Що таке точка беззбитковості діяльності підприємства? В чому полягає зміст таких показників, як маржинальний дохід та коефіцієнт маржинального доходу?

7. Якими способами визначається точка беззбитковості діяльності підприємства? Закріпіть знання навиками розв'язання завдань із підручника за графічним методом, методами рівняння і маржинального доходу.

8. Що таке запас міцності або межа фінансової безпеки прибутку для планування рівнів виробництва і продажу?

9. Як впливає операційний (виробничий) важіль на значення прибутку підприємства і від чого він залежить? Використайте приклади для аргументації своєї відповіді із підручника.

10. В чому полягає зміст бюджетного планування майбутньої діяльності підприємства?

11. Що таке бюджет підприємства? Які існують види бюджетів підприємства?

12. Накресліть схему формування бюджету умовного підприємства.

13. Розкрийте особливості центрів витрат, прибутку та інвестицій.

14. Що включає в себе фінансова звітність підприємства?

15. Які існують вимоги до фінансової інформації, способи її обробки?

16. В чому полягає зміст окремих відмінностей української системи обліку і міжнародних стандартів обліку?

17. Які існують основні форми фінансової звітності?

18. Використавши матеріали підручника, відновіть в пам'яті структуру класифікації активів і пасивів балансового звіту підприємства.

19. В чому полягає зміст статей структури балансового звіту міжнародного стандарту, як ці статті групуються в аналітичних таблицях?

20. Що віддзеркалюють міжнародні стандарти складання звіту про прибутки і збитки, у тому числі з урахуванням плюс-мінус факторів?

21. Який існує взаємозв'язок між звітом про прибутки і збитки і балансом, а також між основною, інвестиційною та фінансовою діяльністю підприємства?

22. Наведіть характеристику каналів припливу і відпливу грошових засобів на підприємстві.

23. Які існують цілі і види аналізу фінансового стану підприємства?

24. Якими економічними показниками та фінансовими категоріями визначається ліквідність і платоспроможність підприємства? Який існує взаємозв'язок окремих показників оцінки фінансового стану підприємства та рентабельності власного капіталу? Які методи використовуються для оцінки можливості банкрутства підприємств?

25. Що таке інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний менеджмент? Які існують типи інвестицій?

26. В чому полягає інвестиційна стратегія та цінність підприємства?

27. Які ви знаєте кількісні методи оцінки інвестицій?

28. Як інфляція впливає на оцінку поточної і майбутньої вартості інвестицій? Наведіть формули для визначення поточної і майбутньої вартості інвестицій.

29. В чому полягає доцільність впровадження інвестиційних проєктів за методами чистої поточної вартості, внутрішньої норми рентабельності, еквівалентних річних витрат (найменшої поточної вартості витрат)?

30. У чому полягає зміст фінансових прийомів дисконтування та нарощування вартості грошових потоків (пряма та зворотна дія)?

31. Який зміст закладений в поняття внутрішньої норми рентабельності (ВНР) інвестиційного проєкту? Коли реінвестування капіталу у бізнес доцільне в часі?

32. Які існують напрями фінансової діяльності та джерела фінансування?

33. Чим вимірюється (визначається) структура капіталу та фактори, що її забезпечують?

34. Які причини використання позикових засобів?

35. Що таке поняття вартості капіталу? Що розуміється під поняттям середньозваженої вартості капіталу і як вона визначається?

36. Фінансовий ліверидж, що він означає?

Розділ 14

ПРАКТИКА РОЗРОБКИ СТРАТЕГІЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ РЕГІОНУ

14.1. Стратегічна реструктуризація підприємств як вихідна умова їх оздоровлення

14.1.1. Значення реструктуризації

Усім відомі негативні наслідки, що супроводжують всеосяжний процес трансформації економічної системи, яку переживає наша держава. Докорінно змінилися як мотиви, так і умови господарювання, в яких доводиться діяти українським підприємствам. Багато українських підприємств так і не змогли знайти своє місце в нових умовах та налагодити ефективну роботу, чимало з них перебувають на грані банкрутства. Однак, як доводить практика, одним із найважливіших шляхів поліпшення економічного становища країни є широкомасштабна реструктуризація підприємств, мета якої полягає в нових підходах до налагодження виробничо-торгових відносин і їх розвитку. Реструктуризація в загальному плані *ґрунтується на системному аналізі і стратегічному плануванні.*

Спираючись на світову практику, слід вважати, що кандидатом на реструктуризацію може бути підприємство, яке не має достатнього прибутку (прибуток зменшується, тож для відновлення прибутковості необхідна реструктуризація), або ж цілком успішне підприємство, котре будує плани на майбутнє (масштаби його діяльності або збільшуються, або залишаються незмінними, однак для зміцнення позицій на ринку й підвищення прибутковості потрібна реорганізація).

В ситуації, коли втрачено багато часу і значна більшість вітчизняних підприємств або стали банкрутами, або ж опинилися на межі банкрутства, реструктуризацію часто використовують як пожежний захід, мета якого полягає у виконанні бодай програми-мінімум для відновлення платоспроможності підприємств-боржників.

Така робота була розпочата в 1997 році Агентством з питань банкрутства. До цієї роботи були залучені 400 підприємств, підпорядкованих 9 міністерствам та держкомітетам. Ефективність ужитих заходів віддзеркалюють наступні дані: заборгованість підприємств до включення в план реструктуризації склала 281320,3 млн. грн., а фактично станом на 1 січня 1999 року — 313167 млн. З цих даних випливає, що домогтися швидких позитивних зрушень тут неможливо.

Реструктуризація підприємств – це дуже важка й кропітка щоденна праця. На цьому тернистому шляху будуть як перемоги, так і тимчасові невдачі. Бажання все зробити лишень якнайшвидше – це не вихід із ситуації.

Матеріали реструктуризації зазвичай мають важливе аналітичне значення. На їхній основі формується середньо- і довгострокова стратегія діяльності більшості компаній. Слід однак мати на увазі, що реструктуризація може врятувати від банкрутства далеко не всі підприємства. Хоча потрібно докласти максимум зусиль, щоб досягти успіху на більшості з них, інакше можна втратити економічний, передусім промисловий, потенціал країни.

Ідеологія реструктуризації підприємств повинна будуватися на загальноприйнятих у світі підходах. Вона має бути не філософським умовиводом, як стверджує частина вітчизняних фахівців, а станом розуму, зорієнтованого на копітку практичну діяльність.

14.1.2. Суть процесу реструктуризації

Термін *структура* (побудова, розміщення, порядок) у класичному розумінні означає сукупність стійких зв'язків об'єкта, що забезпечують його цілісність і тотожність самому собі, тобто збереження основних властивостей при різних зовнішніх і внутрішніх змінах. Тому *реструктуризацію* можна розглядати як зворотний процес, зумовлений об'єктивними факторами.

Структурна перебудова – це процес організаційної, управлінської, фінансової, технічної і виробничої адаптації виробничої структури підприємства до постійно змінюваних ринкових умов з метою підвищення її ефективності та конкурентоспроможності.

Структурна перебудова – це еволюційні зміни стратегії бізнесу і фінансової структури з метою створення стійких конкурентних позицій на ринку. Тому реструктуризацію підприємств необхідно розглядати як *комплексну проблему в часі* [125; 127].

Процес фінансово-виробничої реструктуризації підприємства можна розділити на **чотири основних етапи**:

- 1) техніко-економічний аналіз стану виробництва;
- 2) прогноз місткості ринку продукції;
- 3) пропозиції з ефективного використання наявного виробничого потенціалу з урахуванням необхідного технологічного переозброєння;
- 4) залучення капіталу на технічне та технологічне переозброєння виробництва.

Техніко-економічний аналіз стану виробництва полягає у вивченні специфіки й особливостей виробничо-фінансової діяльності окремо взятого підприємства та розробці конкретних заходів, направлених на гармонійне (оптимальне) поєднання сучасних конструкторсько-технологічних розробок з наявними виробничими потужностями. Тобто цей захід має на меті оптимізувати виробничий процес і скоротити виробничі цикли, що, в свою чергу, спричиниться до скорочення всіх видів витрат на виробництво та поліпшення фінансових показників. У загальному плані – це не що інше як наукова організація виробництва, кінцевим результатом якої є запровадження високоефективних технологій.

Прогноз місткості ринку ґрунтується на маркетингових дослідженнях стосовно двох головних питань:

- чи зможемо ми продати продукцію?
- чи зможемо ми одержати від цього прибуток?

Суть *маркетингового аналізу* – збір та аналіз цієї інформації і побудова подальших стратегій на базі цієї інформації. Основні питання для аналізу ринку збуту є такі:

- Хто є споживачами нашої продукції?
- Який потенційний обсяг ринку нашого товару?
- Чи існує еластичний попит на наш товар?
- Яким є оптимальний спосіб просування товарів на ринку – через засоби масової реклами, спеціальні видання, виставки?

У процесі цього дослідження слід виділяти також і ключові фактори успіху товару: якість, унікальність, привабливість, безпечність, тривале слугування після купівлі.

Пропозиції щодо ефективного використання наявного виробничого потенціалу та технологічне переозброєння повинні відповідати таким вимогам.

По-перше, проаналізувавши відповідність технічного рівня устаткування та обладнання розробленим методичним вимогам, слід визначити, яку його частину має бути збережено.

По-друге, плануючи замінити устаткування на більш прогресивне з точки зору його технологічного рівня, треба орієнтуватися на зменшення витрат енергоресурсів (електричної, теплової енергії та ін.), що безпосередньо сприятиме зниженню собівартості продукції.

По-третє, виходячи з галузевої специфіки і технологічних особливостей окремого підприємства, необхідно по можливості прагнути до використання більш «універсального» устаткування та обладнання, здатного забезпечувати разом зі зміною технологічної оснастки відносно швидку переорієнтацію виробництва на випуск продукції, що користується ринковим попитом. Таким чином, завдяки цьому будуть створюватися елементи гнучких технологічних процесів. Ця вимога особливо стосується значної частини підприємств машинобудівного комплексу.

По-четверте, пропозиції щодо підприємств специфічного (спеціалізованого) виробництва (наприклад, будівельних конструкцій і матеріалів, підшипників, харчової промисловості, в тому числі цукрових заводів і т. ін.) повинні бути спрямовані, виходячи з кризи неплатежів, а звідси тимчасового спаду попиту і виробництва, на реконструкцію технологічних процесів, які визначають якість продукції, з одночасним зниженням її собівартості. Тобто тут слід використати спосіб локального технологічного переозброєння, що дозволить заощадити протягом певного проміжку часу значні капіталовкладення.

По-п'яте, при прогнозуванні місткості ринку слід виходити з раціонального співвідношення прогресивності устаткування і досконалості продукції в плані її технічного та технологічного рівня, яка на даний час не відповідає загальноприйнятим вимогам (така відповідність досягається на стадії науково-дослідних і проектно-конструкторських робіт). З іншого боку, спроби виготовлення високоякісної і досконалої продукції на застарілому, а особливо зношеному устаткуванні в більшості своїй не дадуть бажаних результатів, а тому слід додержуватись розумного співвідношення.

По-шосте, перед тим як прийняти рішення про розукрупнення (сегментацію)

підприємства, необхідно здійснити глибокий аналіз мотивів можливих дій та оцінити їх мотиваційний базис. Такі дії можуть носити тактичний, стратегічний, а також й індивідуально-психологічний характер. Тактичний чи індивідуально-психологічний (тенденційний) характер мотивів навряд чи дозволить забезпечити комплексне вирішення проблем, які виникли на підприємстві. Тому можливе розукрупнення підприємств має будуватися на фундаменті стратегічної реструктуризації, зміни парадигми цих процесів, яка полягає в новому баченні об'єктивних умов, що диктують такі зміни.

З усієї сукупності **критеріїв**, які дозволяють прийняти найбільш оптимальні рішення про **розукрупнення підприємств**, належить виділити такі основні.

1. Підставою для розукрупнення є *можливість подальшого використання масштабного виробничого потенціалу в існуючому стані*. Це пов'язано з низьким технологічним рівнем виробництва, що, в свою чергу, не дозволяє забезпечити випуск конкурентоспроможної продукції, ринки збуту якої перенасичені. У такому разі можлива реконструкція під випуск цієї продукції, але це пов'язано з великими капіталовкладеннями і розтягнутими строками їх окупності, що не дуже приваблює інвесторів. Як правило, капіталовкладення у великі підприємства здійснюються за умов, коли вартість нової продукції буде значно нижчою в порівнянні з існуючими аналогами або якщо вона буде значно вищою за своїм технологічним рівнем, тобто забезпечить високу конкурентоспроможність.

2. Розукрупнення підприємств раціональне в тому випадку, якщо є *можливість налагодити випуск необхідної продукції з мінімальними витратами капіталу* протягом відносно короткого проміжку часу, але для цього необхідна модернізація виробництва із закінченим технологічним циклом.

3. При прогнозуванні процесу розукрупнення необхідно виходити з *раціонального співвідношення вартості пасивної і активної частин основних виробничих фондів*, оскільки це певною мірою буде відбиватися на собівартості майбутньої продукції. Існує думка, що малі підприємства більш гнучкі в конкурентному середовищі, швидше перебудовуються на випуск продукції, яка диктується ринковим попитом, більш легкі в управлінні. В принциповому плані це так. Але в плані реального впливу на кон'юнктуру ринку окремо взяте мале підприємство не має реальних економічних важелів. Тому діяльність малих підприємств виявляється значно ефективнішою, в тому разі, якщо вони входять до складу фінансово-промислових груп, як, наприклад, до японських кейрецу (горизонтальних та вертикальних), або при вкладенні в підприємство венчурного капіталу, що забезпечує застосування високих технологій, значною мірою не пов'язаних тісно з іншими галузями.

14.2. Детермінанти стратегії реструктуризації

14.2.1. Роль менеджерів в умовах ринкової економіки

Відмінності між цілями менеджерів і акціонерів. У практиці стратегічної реструктуризації підприємств слід враховувати суттєві відмінності між цілями менеджерів і акціонерів. Часто менеджери, які управляють підприємством,

прагнуть досягти передусім власних фінансових й нефінансових цілей: надмірно високих винагород; придбання предметів розкоші (наприклад, дорогі службові автомобілі); невиправданого розширення організацій з метою підвищення власного соціального статусу; безпосереднього привласнення в тій чи іншій формі грошових коштів інвесторів тощо. Зазначені цілі не збігаються з метою акціонерів компанії — одержати максимальний дохід на вкладений капітал. Крім того, особливо на великих підприємствах, слід виділити інтереси різних груп акціонерів: від інституційних до індивідуальних дрібних.

Роль менеджерів є суттєво різною в умовах планової і ринкової економіки.

В умовах централізовано-планової економіки — це:

- максимізація надходжень з бюджету, чому сприяла відсутність жорстких обмежень бюджетних витрат;
- орієнтація на валові показники плану, які визначались міністерствами.

В умовах ринкової економіки — це:

- максимізація багатства акціонерів;
- соціальна відповідальність;
- інтереси менеджерів.

Максимізація багатства акціонерів. Максимізація прибутків акціонерів як у вигляді дивідендів, так і за рахунок зростання вартості акцій на ринку, є основною сферою відповідальності менеджерів.

Соціальна відповідальність. Заходи соціальної важливості вимагають витрат. Тому необхідно визначити, яку частину цих витрат візьмуть на себе компанії добровільно, а яку частку покладе на них закон.

Будь-які добровільні соціальні витрати, що збільшують собівартість продукції, неможливі в галузях жорсткої конкуренції. Отже, ці заходи необхідно передбачити в законодавстві.

Заходи, які сприяють максимізації вартості акцій, вигідні для суспільства в цілому. Максимізація вартості акцій вимагає виробництва високоякісної продукції, послуг з найменшими витратами і при найменшій шкоді навколишньому середовищу.

Максимізація вартості акцій також вимагає розробки такої продукції і таких послуг, в яких були б зацікавлені покупці, а прагнення одержати прибуток сприяло б новим розробкам, новим технологіям, випуску нової продукції, створенню нових робочих місць і т. п.

Інтереси менеджерів. Окрім максимізації вартості акцій, менеджери повинні турбуватися про пільги співробітникам, підвищення зарплати виконавцям, проведення громадської роботи.

Менеджери, проте, в першу чергу турбуються про власне задоволення і добробут співробітників. З їх точки зору, процвітання суспільства в цілому є другорядним пріоритетом.

Високі зарплати управлінців можна розглядати з двох позицій:

- вони потрібні для того, щоб залучити і утримати кращих керівників;
- менеджери тільки використовують гроші акціонерів у власних цілях, якщо акції розпорошені.

Основні фактори, що змушують менеджерів орієнтуватися на інтереси акціонерів:

- а) відносно велика частка власності в руках інших акціонерів;
- б) винагорода менеджерів залежить від прибутку на акцію;
- в) загроза перекупівлі компанії іншою організацією (рейдером) або звільнення;
- г) конкуренція за місце менеджера (існує ринок менеджерів).

Розглянемо деякі фактори детальніше.

Частка власності. Примушує менеджерів орієнтуватися на економічні інтереси акціонерів.

Менеджери відділів (управлінь і стратегічних господарських одиниць) зазвичай не володіють великою часткою власності. Однак в децентралізованих організаціях саме менеджери розпоряджаються ресурсами підрозділів і стратегічних господарських одиниць.

Ризик. Багато управлінців більше наражаються на ризик, ніж акціонери. Останні завжди можуть застрахувати ризик, маючи диверсифікований портфель цінних паперів.

Компенсація/винагородження. Винагородження повинно залежати (особливо в частині стимулювання) від прибутку, одержаного акціонерами.

Існує дві основні цілі програм стимулювання менеджерів:

- забезпечити управлінням стимул впливати на фактори, що знаходяться під їх контролем, так, щоб це сприяло максимізації вартості акцій;
- допомогти підприємствам залучити і утримати управлінців високого класу.

Програми стимулювання менеджерів не повинні бути націлені тільки на керівників вищої ланки, вони повинні стимулювати управлінців усіх рівнів.

Обмеження:

- на інвестиції в акції можуть впливати фактори, що не контролюються менеджерами (наприклад, ситуація в економіці країни в цілому, на фондовому ринку зокрема);
- на прибуток акціонерів можуть впливати на початку і в кінці періоду результати аналізу діяльності компанії, невинуватно оптимістичні та песимістичні очікування;
- результати діяльності окремих підрозділів або стратегічних господарських одиниць не мають безпосереднього впливу на вартість акцій.

Небезпека перекупівлі підприємства. З'являється у випадках, коли управлінці протиставляють особисті інтереси на шкоду інтересам акціонерів.

Низька вартість акцій створює привабливу можливість перекупівлі компанії. Аби уникнути цього часто необхідна заміна керівництва та активна протидія рейдерам.

З метою підвищення вартості акцій на ринку активам, вартість яких була занижена, знаходять нове застосування.

Рейдери. Рейдер – фізична чи юридична особа, спеціаліст з перехоплення оперативного керівництва або власності підприємства за допомогою спеціально інсценованого бізнес-конфлікту.

Рейдери зазвичай шукають компанії, якими погано управляють, але кардинальні зміни в стратегії яких можуть призвести до значного підвищення вартості їх акцій на ринку.

Ринок праці – важливий механізм мотивації поведінки менеджерів, який

заставляє їх діяти в інтересах акціонерів.

Менеджери змагаються за посаду як зі співробітниками підприємства, так і з претендентами ззовні.

В рамках однієї фірми різні критерії оцінки результатів діяльності, а також критерії програми стимулювання менеджерів є основними механізмами контролю результатів діяльності управлінців.

14.2.2. Глобальні зміни в економіці і структурна перебудова

У світовій та національній економіці в останні десятиліття відбулися кардинальні зміни. Вони проявляються у періодичних катаклізмах на світових фінансових ринках, у невпинному науково-технічному прогресі, зміні бізнес-середовища тощо. Усе це потребує нових підходів до реструктуризації підприємств, зокрема стратегічної та фінансової [104; 145].

Зміна світових фінансових ринків проявляється у:

- послабленні фінансового регулювання;
- розвитку інформаційних технологій;
- появи нових фінансових інструментів (валютних процентних ф'ючерсів та опціонів, операцій СВОП (що поєднують готівкову купівлю-продаж з одночасним укладанням контругод на певний термін) тощо;
- макроекономічній незбалансованості;
- зростанні реальних процентних ставок.

Прискорення процесу розвитку технологій призвело до:

- розвитку інформаційних технологій і зв'язку;
- скорочення життєвих циклів продуктів;
- перебудови виробничих процесів;
- появи нових продуктів і послуг;
- зміни міжгалузевих відносин.

Особливостями сучасного світу бізнесу є:

- складність;
- швидкі зміни;
- нестача часу для прийняття рішень;
- глобальна конкуренція.

В мінливому світі не має значення, наскільки багата компанія або наскільки вона велика. Вона повинна адаптуватися до нових умов або зникнути.

Глобальна конкуренція визначає нові умови виживання компанії. Для того, щоб вижити, компанія повинна домінувати на ринку.

Суттєві зміни зовнішнього середовища призводять до необхідності змін парадигми – побудови нового світогляду.

Приватизація в сучасних умовах повинна бути спрямована на створення ефективного капіталу, передачі підприємств в руки ефективних власників і(або) менеджерів. А це прямо пов'язано з реструктуризацією.

Стратегічна реструктуризація, передусім у промисловості, вимагає заходів на подолання розриву між нинішніми результатами діяльності підприємств і вимогами міжнародної конкуренції.

Цей розрив є результатом глобальних змін в макроекономічному і

політичному середовищі, в технології, організаційних структурах, маркетингових підходах, цінах на фактори виробництва і т. п.

Реструктуризація в сучасних умовах перетворюється в безперервний процес. Вона передбачає реформу у сфері політики, удосконалення систем управління, реорганізацію бізнесу, фінансову реструктуризацію тощо (табл. 14.1).

Таблиця 14.1

Напрями реформ в системі стратегічної реструктуризації підприємств

	Реформа в сфері політики	Удосконалення управління	Реорганізація бізнесу	Фінансова реструктуризація
Мета:	<ul style="list-style-type: none"> • підтримати зміни; • ліквідувати перешкоди 	<ul style="list-style-type: none"> • створити мотивований менеджмент 	<ul style="list-style-type: none"> • підвищити конкурентоспроможність 	<ul style="list-style-type: none"> • рекапіталізація
Елементи :	<ul style="list-style-type: none"> • переглянути податки і законодавство ; • ліквідувати бар'єри; • створити власника 	<ul style="list-style-type: none"> • навчання менеджерів; • системи стимулів; • кадрові перестановки 	<ul style="list-style-type: none"> • розробка стратегії; • сегментація підприємства; • конкурентна і фінансова синергія 	<ul style="list-style-type: none"> • активізація грошового потоку; • скорочення боргу; • зміна структури капіталу

Основними напрямками стратегічної реструктуризації є:

- зміна виробничого процесу;
- зміна підходів до ринку;
- зміна напрямків розробки нової продукції;
- кардинальні зміни кадрової політики;
- зміна організаційної структури;
- зміна культури корпоративного управління;
- зміна стратегії;
- фінансова реструктуризація.

Особливе значення в системі стратегічної реструктуризації підприємств має **фінансова реструктуризація**. Під нею, зазвичай, розуміється коригування активів і пасивів балансу підприємства.

Основна мета фінансової реструктуризації – зміна структури капіталу.

Відповідно, фінансова реструктуризація передбачає:

- ліквідацію окремих підприємств чи їх підрозділів;
- списання активів з балансу підприємства;
- скорочення витрат;
- підвищення частки позикових (чужих) засобів в структурі капіталу;
- скупівлю своїх акцій на ринку.

Програма фінансової реструктуризації передбачає певну послідовність (алгоритм) заходів (рис. 14.1).

Якщо програма фінансової реструктуризації підприємства зорієнтована на

різке поліпшення ситуації, то вона передбачає таких шість послідовних етапів (рис. 14.2).

Зазвичай, така реструктуризація забезпечує **санацію** (фінансове оздоровлення) підприємства.

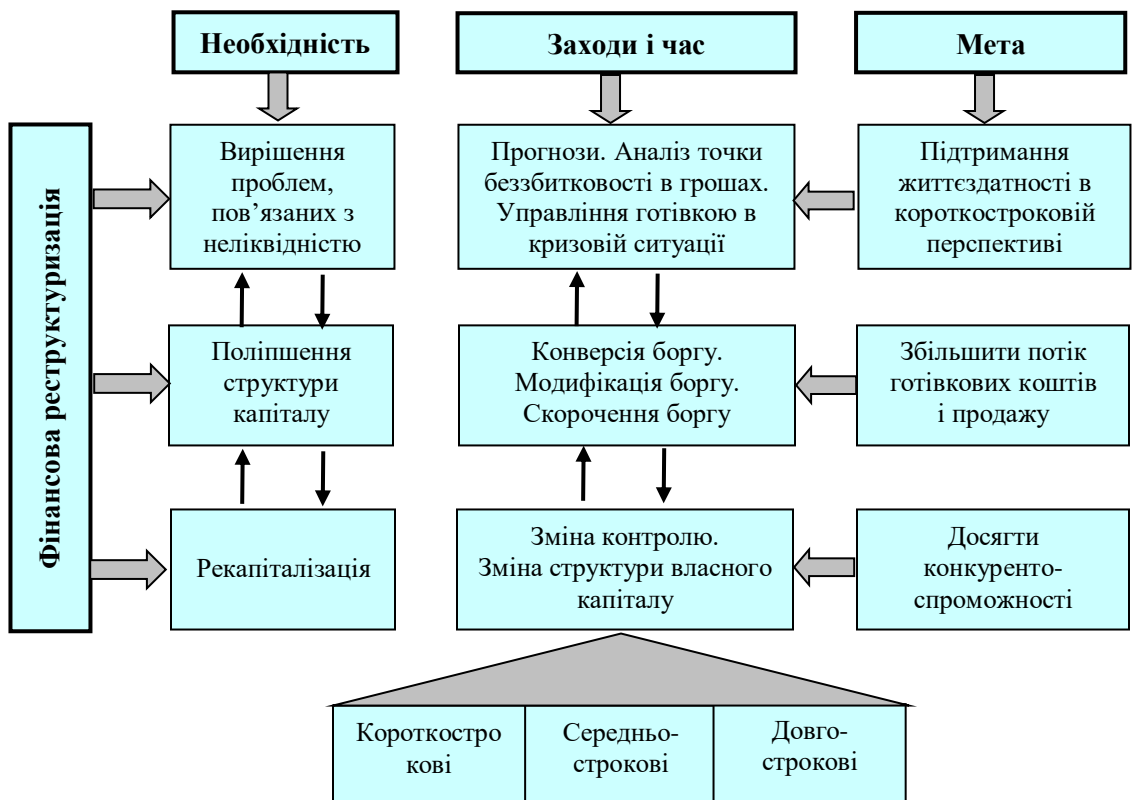


Рис. 14.1. Програма фінансової реструктуризації

Під санацією розуміється система економіко-організаційних заходів, спрямованих на оздоровлення фінансового стану підприємства-боржника.

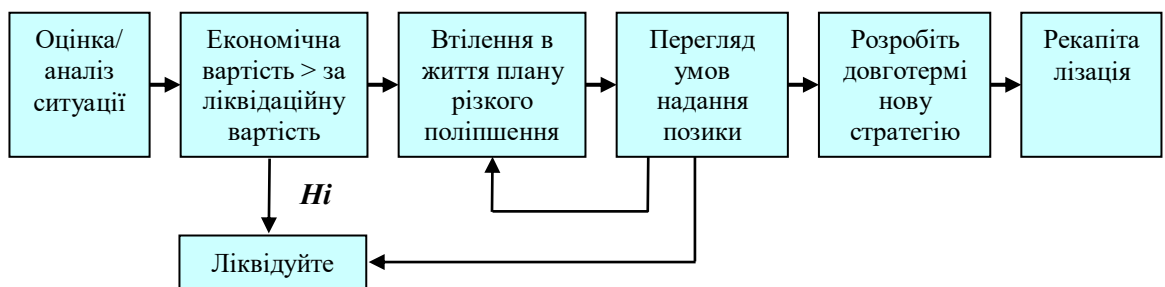


Рис. 14.2. Програма радикальної фінансової реструктуризації підприємства

Санація повинна в обов'язковому порядку супроводжуватися **зміною стратегії**, інакше заходи щодо покращення ситуації з фінансування можуть лише

відстрочити ліквідацію підприємства на більш пізній період.

14.2.3. Стратегічний менеджмент і реструктуризація підприємств

Сутність стратегії. У широкому розумінні *стратегія* – це взаємопов’язаний комплекс заходів щодо підвищення життєздатності організації.

Класичним визначенням можна вважати розуміння стратегії підприємства як загального напрямку дій, довгострокового курсу розвитку підприємства, способу досягнення перспективних цілей щодо зміцнення конкурентних позицій та успіху в тих видах діяльності, які підприємство визначає для себе самостійно.

Основні елементами стратегії – це: сфера стратегії; розподіл ресурсів; конкурентні переваги; синергія.

Сфера стратегії – це засоби ефективної адаптації підприємства до зовнішнього середовища. Це означає, що стратегією мають бути визначені такі засоби взаємодії організації з її зовнішнім середовищем, які враховували б як сприятливі (стратегічні) можливості середовища, так і загрози, які виходять з нього; дозволяли б організації досягати за таких умов своїх цілей в майбутньому (табл. 14.2).

Таблиця 14.2

Стратегічне бачення і стратегічні можливості як сфери стратегії підприємства

Стратегічний фокус	Стратегічний підхід	Стратегічний ризик
Фокус на майбутнє	Стратегічне бачення	Стратегічна неподатливість
Фокус на сучасне	Стратегічні можливості	Стратегічний дрейф

Розподіл ресурсів – це вказівка на розміщення і спосіб розподілу обмежених ресурсів підприємства між окремими підрозділами. Це означає, що стратегією мають бути визначені підрозділи підприємства, в які спрямовуються ресурси (перспективні підрозділи), а також від яких забираються ресурси (мало- або безперспективні підрозділи). Пропорції розподілу ресурсів визначаються вибором сфери стратегії, товарів і ринків збуту, які пропонують найвигідніші можливості для інвестування. Для забезпечення стійких конкурентних переваг необхідні стратегічні ресурси (креативні працівники, інновації, інвестиції тощо).

Конкурентні переваги – це визначення переваг підприємства у порівнянні з її конкурентами. Це означає, що стратегія має містити відомості щодо сильних сторін організації, на які вона може спиратися у своїй діяльності. Стійкі конкурентні переваги випливають зі сфери стратегії та відповідного до неї розподілу ресурсів організації (рис. 14.3).

Вони передбачають здатність підприємства запропонувати такий товар або послугу, що будуть перевершувати товар або послугу конкурентів по ціні, яку сприймають споживачі.

Синергія – це ефект цілісності. Синергія як елемент стратегії означає, що стратегія повинна враховувати можливості отримання додаткового ефекту за рахунок внутрішньої координації стратегічної діяльності підприємства та інтеграції всіх його можливостей. *Синергічний ефект* виникає як результат інтегрованої реалізації всіх попередніх елементів стратегії.

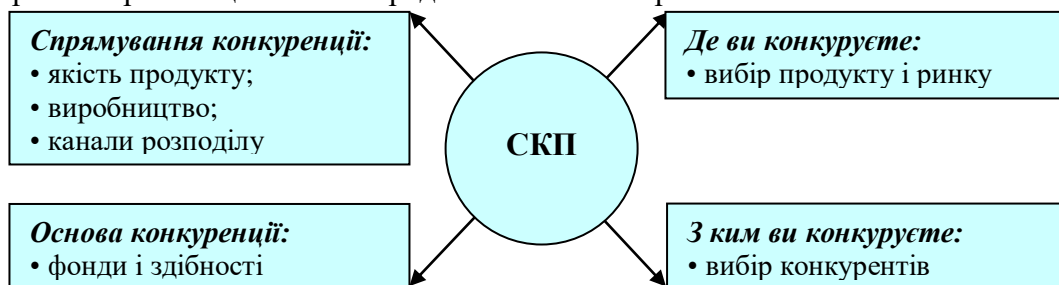


Рис. 14.3. Стійкі конкурентні переваги

Рівні розробки стратегії. Виділяють чотири рівні розробки стратегії: корпоративний, бізнес-рівень, функціональний і оперативний (*стратегічна піраміда* за А. А. Томпсоном та Дж. Стріклендом).

Перший рівень – корпоративний – виконавчий директор або інший працівник вищої ланки управління – несе основну відповідальність і здійснює особисте керівництво розробленням стратегії. Вище керівництво приймає рішення про розширення, ліквідацію або перепрофілювання деяких сфер діяльності, розраховує стратегічні співвідношення між окремими видами діяльності та розподілом ресурсів, формує плани диверсифікації. На цьому рівні розробляють загальні стратегії, які є основою для наступних рівнів.

Корпоративна стратегія – стратегія для компанії та сфер її діяльності в цілому, вона є необхідною для досягнення цілей на загально-корпоративному рівні. Вона має знайти відповіді на запитання: „Яким бізнесом передбачає займатись організація?“. До складу загальнокорпоративної стратегії входять наступні складові: місія організації; види та ринки її діяльності; бажане зростання та рентабельність. Таким чином, основними елементами загальнокорпоративної стратегії є: сфера стратегії та розподіл ресурсів.

Другий рівень – бізнес-рівень (діловий) – вище керівництво незалежних вузькоспеціалізованих організацій або самостійних господарських підрозділів, які входять до складу диверсифікованих організацій і відповідають за розроблення і реалізацію стратегії. Стратегія бізнесу або ділова стратегія є подальшою деталізацією загальнокорпоративної стратегії, але орієнтованою на конкретний структурний підрозділ організації. Стратегія бізнесу спрямована на забезпечення конкурентних переваг даної структурної одиниці на певному ринку або у певній галузі (рис. 14.4).

Бізнес-стратегія концентрується на діях і підходах, що пов'язані з управлінням, спрямованим на забезпечення успішної діяльності в одній

специфічній сфері бізнесу. Сутність ділової стратегії полягає в тому, щоб показати, як завоювати сильні довгострокові конкурентні позиції. Ділова стратегія націлена на встановлення і зміцнення довгострокової конкурентоспроможної позиції підприємства на ринку.

Третій рівень – **функціональний**, розробку стратегії на якому забезпечують керівники функціональних сфер. Організаційно ці сфери представлені функціональними підрозділами (маркетингу, виробництва, фінансів, персоналу, наукових досліджень і розробок), які спеціалізуються на виконанні певних функцій.



Рис. 14.4. Основні елементи стратегії бізнесу

Функціональна стратегія конкретизує окремі деталі в загальному плані розвитку підприємства шляхом визначення підходів, необхідних дій і практичних кроків.

Функціональні стратегії розробляються за такими напрямками: виробництво \Leftrightarrow інвестиції \Leftrightarrow розміщення ресурсів за одиницями бізнесу \Leftrightarrow ціноутворення \Leftrightarrow просування товарів \Leftrightarrow інформаційні технології \Leftrightarrow сегментація \Leftrightarrow глобалізація тощо. Усі ці напрямки схрещуються в умовному *стратегічному фокусі* (рис. 14.5).

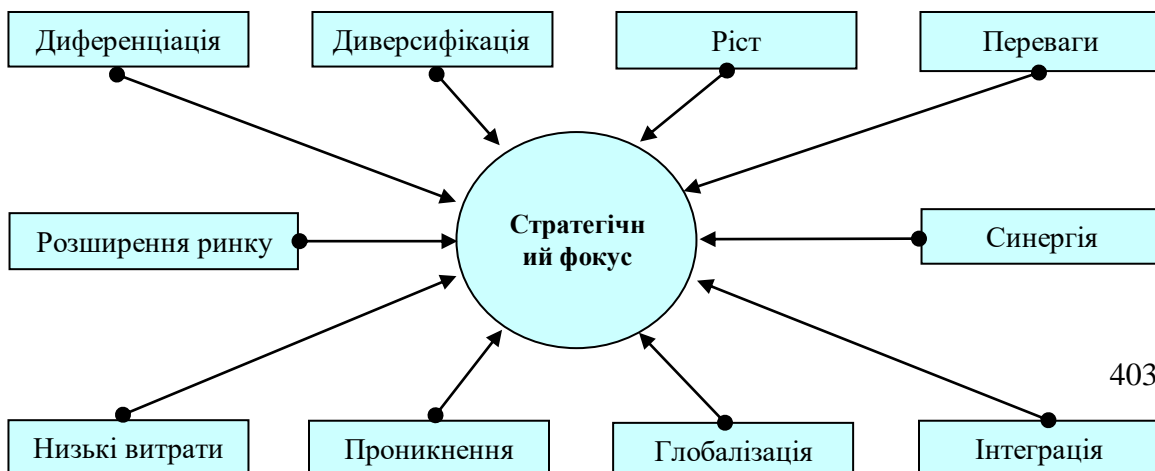


Рис. 14.5. Взаємодія основних напрямів функціональних стратегій

Окремі функціональні стратегії поглиблюють або диференціюють загальні напрями. Так, *стратегія інвестиційної діяльності* підприємства може передбачати:

- інвестиції в розвиток;
- інвестиції для утримання позицій;
- «збирання вершків» з бізнесу;
- продаж активів і ліквідація підрозділів.

Четвертий рівень – оперативний – менеджери оперативних підрозділів і регіональних відділів – відповідають за уточнення окремих деталей стратегічного плану та реалізацію його на низовому рівні.

Оперативна стратегія є більш вузькою стратегією – для основних структурних одиниць (представництв, відділів). Порівняно зі стратегіями вищого рівня вона доповнює і завершує загальний бізнес-план роботи підприємства.

Основним принципом координації зусиль різних рівнів є їхня ієрархічна підпорядкованість. Стратегії нижчих рівнів слід розробляти на основі сформованої стратегії вищого рівня, хоча конкретний механізм взаємодії між рівнями для різних підприємств, наприклад торговельних, може набувати певних особливостей.

Основні стратегії бізнесу. М. Портер [112; 113] виділяє такі стратегії бізнесу: стратегія зниження витрат, стратегія диверсифікації та стратегія фокусування.

Стратегія лідерства за витратами ґрунтується на можливості чи прагненні підприємства досягти нижчих витрат порівняно з конкурентами й переважно пов'язана з існуванням ефектів масштабу та досвіду.

Напрямами стратегії є:

- проектування продукту;
- вилучення усього зайвого з продукту;
- зниження витрат виробництва за рахунок:
 - здешевлення сировини;
 - використання дешевших каналів просування на ринок;
 - здешевлення робочої сили;
 - підтримки уряду;
 - вигідного розміщення інвестицій (стратегія Макдональдса довгий час опиралася на придбання нерухомості);
 - автоматизації та використання інновацій;
 - купівлі недорогого устаткування;
 - зниження накладних витрат;
- більш повне використання ефекту масштабу;
- накопичення і використання досвіду.

Отже, має бути ретельний контроль за постійними витратами, добре відпрацьована конструкція нових товарів, низькі збутові та рекламні витрати. Однак покупці не повинні вважати продукцію дешевою чи гіршою за якість. Така конкурентна перевага дає надійний «захист» від п'яти конкурентних сил (постачальників, наявних і потенційних конкурентів, виробників товарів субститутів і споживачів), адже першими дію конкурентної боротьби відчують підприємства, які працюють неефективно. Для реалізації цієї стратегії потрібні стабільні інвестиції, висока компетентність, жорсткий контроль за виробництвом і збутом. Наявність простих у виготовленні, стандартних товарів.

Перевагами стратегії лідерства у витратах вважають такі: прибутковість організації навіть за умов сильної конкурентної боротьби, коли інші мають збитки; низькі витрати, які створюють високі входні бар'єри для конкурентів і знижують вплив постачальників; більшу свободу дій порівняно з конкурентами. Водночас існує певна небезпека: конкуренти можуть застосувати методи зниження витрат; поява нових технологій може усунути наявні конкурентні переваги, а зосередження на витратах – загальмувати своєчасне виявлення змін на ринку; непередбачена дія чинників може спричинити зменшення розриву в цінах порівняно з конкурентами.

Стратегія диференціації спрямована на удосконалення продукту, напрямків його використання, післяпродажного обслуговування. Кінцева мета – надати своєму продукту такі якості і цінності, які відсутні в продукції конкурентів і не можуть бути ними швидко скопійовані.

Диференціація може набувати таких форм:

- використання інших інгредієнтів або компонентів;
- комбінація продуктів;
- «нове дихання» у технологічну лінію;
- підвищення якості (наприклад, ноутбука від DELL);
- поліпшення зовнішнього вигляду продуктів (дизайну, упаковки);
- розширення післяпродажного сервісу;
- створення іміджу марки.

До переваг стратегії належать: створення високих входних бар'єрів, забезпечення особливостей товару, отримання високого прибутку. Водночас недоліками її вважається наступне: ціна товару може досягти такого рівня, що споживачі, незважаючи на переваги товару, перестануть його купувати; зміна вподобань споживачів може спричинити зниження або втрату привабливості товару.

Стратегія фокусування передбачає зосередження на потребах одного сегмента або групи покупців, відсутність прагнення охопити весь ринок. Метою є повніше задоволення потреб вибраного цільового сегмента. Стратегія концентрації сприяє досягненню великої частки ринку у вузькому сегменті при малій частці ринку загалом.

Сценарне моделювання (планування) – один з найбільш ефективних системних інструментів стратегічного менеджменту взагалі й стратегічного аналізу зокрема [142].

Історично сценарії виникли приблизно 30 років тому як альтернатива одноваріантним прогнозам майбутнього розвитку конкретних підприємств в умовах мінливого зовнішнього середовища.

Сценарний підхід передбачає, що для конкретного підприємства розробляється декілька приблизно однаково вірогідних, але значущо контрастних варіантів майбутнього розвитку її зовнішнього середовища. Тому сценарне планування є передусім інструментом обґрунтування корпоративної стратегії.

Особливу роль в сценарному плануванні відіграє система так званих стратегічних бесід (*strategic conversations*). Вона дозволяє виробити деяке загальне розуміння головних стратегічних цілей підприємства і дозволить персоналу погоджено діяти задля їх досягнення.

Побудова системи стратегічних бесід значною мірою визначає ефективність усього **процесу сценарного моделювання**, який включає 8 кроків:

Крок 1. Визначення ключових стратегічних напрямів і/або питань розвитку підприємства. Деякі поради щодо їх визначення:

- призупиніть ваше поточне бачення бізнесу;
- будьте біфокальними: практик – теоретик; довгостроковий – короткостроковий; фокус на зовнішнє оточення – фокус на внутрішній стан тощо;
- звіряйте процес з внутрішньою реальністю; будьте впевнені, що сценарії використовуються в процесі прийняття рішень.

Крок 2. Встановлення ключових чинників ближнього зовнішнього середовища. На другому етапі фіксуються і аналізуються ключові чинники з ближнього зовнішнього середовища організації, які визначають успіх або невдачу по кожному з напрямів (сценаріїв), встановленому на Кроці 1.

Крок 3. Визначення ключових чинників дальнього зовнішнього середовища. На цьому етапі виявляють і поглиблено аналізують ключові чинники зовнішнього середовища організації, наприклад, демографічні тенденції. При цьому дуже важливо встановити, що в майбутньому відбудеться обов'язково, а що може відбутися випадково.

Крок 4. Ранжирування усіх чинників за важливістю і ступенем невизначеності. Основне завдання цього кроку – визначення двох-трьох основних чинників по кожному із сценаріїв.

Крок 5. Виявлення логіки кожного сценарію. Результатом даного етапу повинні стати так звані «логічні стрижні», тобто альтернативні логіки розвитку кожного сценарію. При вдалій розробці різних сценаріїв вони повинні показувати позитивні результати, тобто певний бізнес-успіх. При будь-якому рівні невизначеності різних сценаріїв все одно повинно бути небагато, в ідеалі – не більше чотирьох, але обов'язково – оптимістичний, песимістичний і реальний.

В рамках кожного сценарію власне динамічний аспект логіки його розвитку визначається як особливий — так званий *сценарний драйвер*. Залежно від числа сценарних драйверів виходить відповідне різноманіття конкретних сценаріїв. Наприклад:

Сценарій № 1. Високі ціни на бензин встановлюються в умовах повсюдного протекціонізму. У такому разі конкурентну перевагу матимуть місцеві виробники малолітражних машин, тобто економічних по чиннику бензину автомобілів.

Сценарій № 2. Високі ціни на бензин встановлюються в умовах відсутності на глобальному ринку протекціоністських бар'єрів. У такій ситуації на глобальному ринку домінуватиме імпортування автомобілів, які є найбільш конкурентоспроможними по чиннику використання дорогого бензину.

Сценарій № 3. Низькі ціни на бензин призначаються в умовах протекціонізму. Тоді, наприклад, американські автомобілі, які споживають багато бензину, матимуть хороший збут в

США, але не за кордоном.

Сценарій № 4. Низькі ціни на бензин встановлюються в умовах відкритого глобального ринку. У подібній ситуації економічні автомашини будуть достатньо інтенсивно конкурувати між собою по всьому світу, але при цьому великі автомобілі (не малолітражки) почнуть знаходити попит і на зарубіжних ринках.

Крок 6. «Очищення» сценаріїв. На даному етапі, тобто за ситуації, коли встановлені найбільш важливі чинники-драйвери, які задають логіку розвитку різних сценаріїв, треба повернутися до ключових чинників Кроку 3 і Кроку 2. За кожним сценарієм вони повинні стати предметом окремого цільового дослідження.

Крок 7. Висновки щодо сценаріїв і рішень. Коли вже всі сценарії розроблені, час повернутися до ключових стратегічних питань Кроку 1: подивитися, як виглядатиме те або інше рішення в рамках кожного сценарію.

Крок 8. Визначення характерних індикаторів. Представляється очевидним, що у міру розвитку фактичних подій бажано якомога раніше дізнаватися, який конкретний сценарій зі всіх розроблених виявився ближчим за всіх до реального життя. Сигналізувати про це повинні так звані характерні або лідируючі індикатори. Якщо сценарій виявився далеким від реального життя, то цьому могли передувати такі помилки:

- занадто багато сценаріїв;
- втрата фокусу і занадто широкі межі;
- бажання все зробити дуже швидко;
- недооцінка прогнозування;
- генерування альтернативних змінних там, де в цьому немає необхідності.

Оцінка продуктивності сценарію може даватися шляхом відповіді на такі запитання:

- чи пов'язаний сценарій з яким-небудь фундаментальним варіантом майбутнього розвитку?
- чи є сценарій внутрішньо послідовним?
- чи є він правдоподібним?
- чи включені сценарії в поточний процес прийняття рішень?

Сценарний аналіз як невід'ємна складова сценарного підходу до реструктуризації підприємства має давати детальний опис та взаємозв'язки майбутніх подій з урахуванням вірогідності їх здійснення та допомогти побудувати оптимальну траєкторію руху економічної системи підприємства до обраної мети.

Основні питання сценарного аналізу:

- що ми бачимо?
- де межа нашого бачення?
- хто основні гравці?
- як розподілені їх інтереси?
- які ігри вони ведуть?
- що є козирами для гравців?
- які існують обмеження?
- як виглядає основне поле сценаріїв?
- які можливі сюрпризи?
- яка основна парадигма?
- як може змінитися парадигма?

Вибір сценарію досягнення стійких конкурентних переваг. В його основі лежить *конкурентний аналіз*, який дозволяє отримати вичерпну інформацію про підприємство і його конкурентне оточення. Для цього використовуються кількісні і якісні критерії оцінки підприємства:

■ *кількісні:*

- частка ринку;
- зростання обсягу продажу;
- рівень витрат і ефективності виробництва;
- рівень витрат і ефективності збуту;
- плинність кадрів;
- задоволеність співробітників;
- чистий прибуток;
- курс акцій;
- норма дивідендів;
- рівень витрат і ефективності;
- доход в розрахунку на акцію;
- прибуток на капітал;
- виплати по цінних паперах;

■ *якісні:*

- здатність залучити висококваліфікованих менеджерів;
- розширення спектру послуг для клієнтів;
- поглиблення знання ринку;
- зниження кількості небезпек.

Підприємства, аби забезпечити *стійкі конкурентні переваги*, зазвичай повинні мати:

- достатній розмір цільового ринку;
- доступ до ресурсів та споживачів;
- можливості для обмеження дій конкурентів.

Розмір цільового ринку залежить від ефектів масштабу й досвіду та сфери, в якій працює підприємство.

Ефект масштабу проявляється в тому, що при збільшенні обсягу продукції вартість кожної її одиниці зменшується, а прибуток, відповідно, зростає (рис. 14.6).

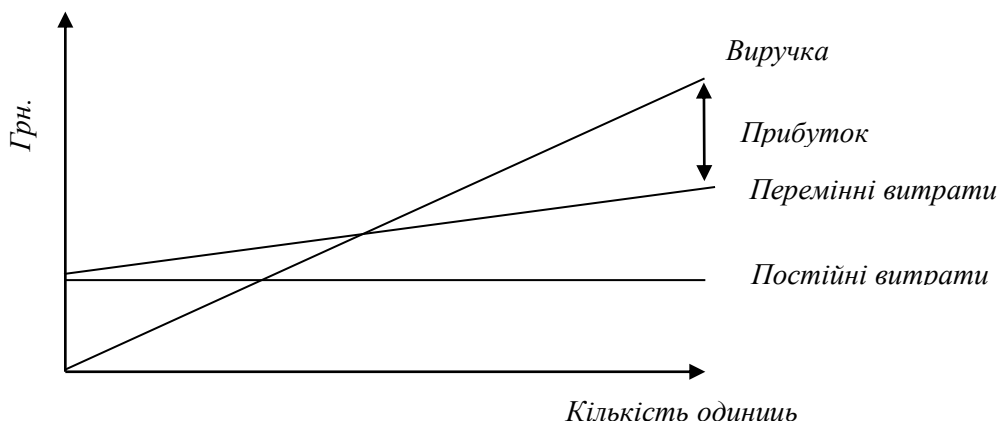


Рис. 14.6. Графічна інтерпретація ефекту масштабу

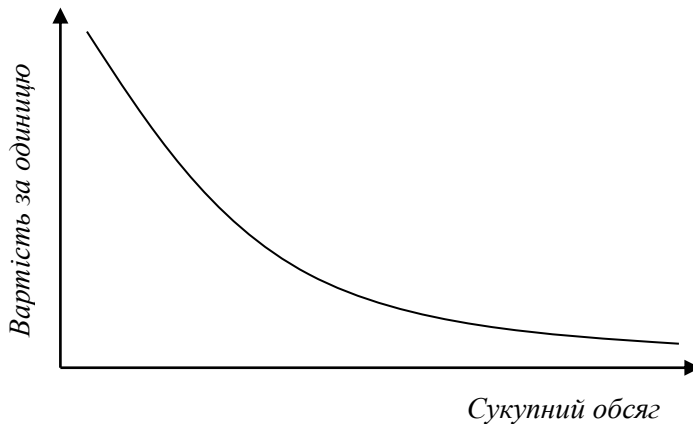


Рис. 14.7. Графічна інтерпретація ефекту досвіду

Ефект досвіду полягає в тому, що по мірі накопичення досвіду витрати на одиницю продукції зменшуються (рис. 14.7).

Різні сфери економічної діяльності мають різні розміри ринків. Так, підприємства з виробництва товарів масового вжитку (продуктів харчування, одягу тощо) можуть розраховувати на ринки значних розмірів. Натомість підприємства з виробництва ексклюзивної продукції, наприклад модельного одягу, зазвичай мають дуже вузький ринок.

Таблиця 14.3

Критична інформація як передумова досягнення стійких конкурентних переваг

Сфери конкуренції	Переваги	Вразливість
Ноу-хау	Доступ до критичної інформації	Приховане від конкурентів знання
Сировина і матеріали	Переважні права на ключові матеріали: <ul style="list-style-type: none"> • контакти; • вертикальна інтеграція 	Зміни в ціні або в наявності
Ринки (збут)	<ul style="list-style-type: none"> • зв'язки; • репутація; • додатковий продукт; • вартість переключення на іншу продукцію 	Зміни в перевагах споживача

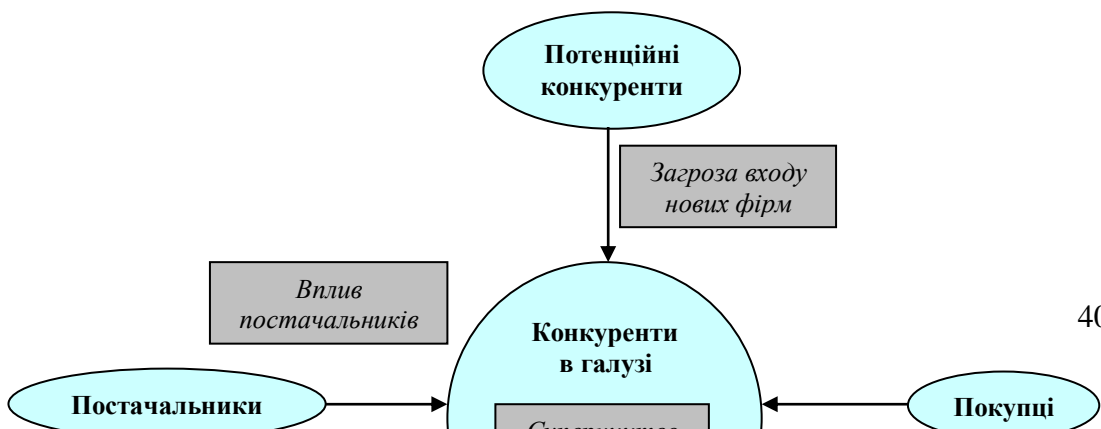


Рис.14.8. Основні фактори галузевої конкуренції (за М. Портером [112, с. 21])

Доступ до ресурсів та споживачів. Для успішної діяльності підприємства необхідні: сировина, матеріали, основні засоби, енергетичні, фінансові, трудові, інформаційні та інші ресурси. Воно також повинне мати широкий доступ до ринків збуту продукції, її споживачів.

Доступ до ресурсів і споживачів визначає *рівень конкуренції*, відповідно, *за ресурсами та споживачами* (кількість підприємств, що використовують аналогічні види ресурсів та виробляють аналогічну продукцію). В умовах швидкого оновлення багатьох видів продукції важливе значення має доступ до критичної інформації, якою не володіють конкуренти. Це забезпечує підприємству *стійкі конкурентні переваги* (табл. 14.3).

Можливості для обмеження дій конкурентів можна визначити, виходячи з теорії конкуренції М. Портера [112 та ін.]. Згідно з нею, на підприємства як суб'єкти конкуренції галузевого рівня зазвичай діють п'ять конкурентних сил: 1) суперництво існуючих фірм; 2) загроза входу нових фірм; 3) вплив постачальників; 4) вплив покупців; 5) загроза виробництва товарів-замінників (рис. 14.6).

Сценарій створення стійких конкурентних переваг передбачає також знаходження балансу між конкурентною стратегією і гнучкістю, необхідною для ефективної боротьби зі стратегіями конкурентів, які можуть принципово відрізнятись від обраної на підприємстві.

14.2.4. Структурна перебудова підприємства в перехідний період

Економіка перехідного періоду і роль аналізу. Економіка перехідного періоду створює складні *умови для функціонування підприємств*. Ці умови характеризуються:

- високою невизначеністю та макроекономічною нестабільністю;
- різкою зміною ринків збуту і умов конкуренції;
- відсутністю і суперечливістю інформації;
- невідповідністю законодавства і процедурних правил ринковим

механізмам;

- зникненням звичних комунікацій і процедур;
- посиленням соціальних конфліктів.

Ці фактори можуть призвести до втрати орієнтації і викривленого сприйняття реальної ситуації.

Реагування на різкі зміни зовнішніх умов можуть бути різними в залежності від того, на що спрямована основна увага (рис. 14.9).

Можливі чотири типи реакції:

I. Відкидання. Реакція, аналогічна реакції пацієнта у лікаря, який повідомляє про хворобу, що не виліковується. Пацієнт відмовляється вірити.

II. Опір. Концентруючи увагу на своєму внутрішньому стані, людина стикається з тривогою, фрустраціями, втратою орієнтації, відсутністю досвіду для дій у нових умовах. Все це спонтанно викликає реакцію спротиву змінам. Орієнтація в минуле викликає відчуття втрати «доброго старого часу».

III. Дослідження. Перенесення сприйняття часу на майбутнє приводить до переоцінки власної поведінки і позицій, до бажання спробувати діяти в нових умовах.

IV. Згода. Перенесення уваги на сприймання зовнішнього оточення приводить до формування нових реалістичних цілей і відпрацювання напрямку дій.

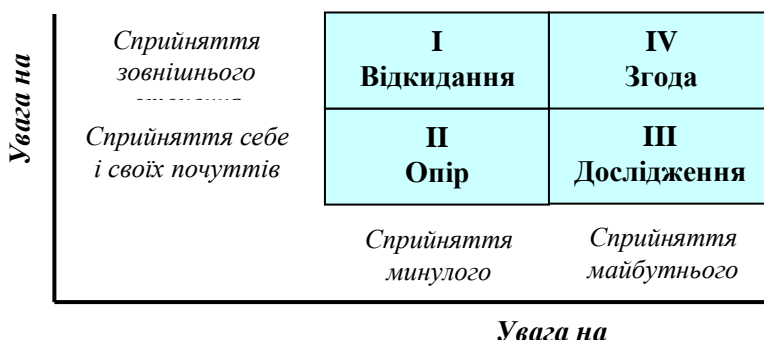


Рис. 14.9. Оцінка реальної ситуації в залежності від того, на що спрямована увага

Особливості і основні напрями аналізу. Суттєві зміни зовнішнього середовища приводять до **необхідності зміни парадигми – побудови іншого світогляду**. Минулий досвід не дозволяє поглянути на ситуацію з нових позицій.

Людська природа така, що примушує відразу перескакувати до прийняття рішень, обминаючи акуратний, ретельний аналіз нової ситуації. Це є суттєвим джерелом усяких помилок. Тому акуратний аналіз необхідно проводити навіть тоді, коли ви переконані, що ситуація ясна і зрозуміла. Тим більше, що чіткого горизонту для планування й аналізу немає.

Можна виділити такі **основні напрями аналізу**:

A. Аналіз зовнішніх умов:

- глобальний аналіз:
 - глобальні тенденції;
 - економічні умови;

- соціальні умови;
- аналіз галузі:
- споживачі і ринок;
- постачальники;
- конкуренти;
- бар'єри;
- технології;
- альтернативні продукти;
- привабливість галузі;

Б. Аналіз внутрішніх умов:

- маркетинг:
- продукти і послуги;
- споживачі;
- ємність і зрілість ринку;
- сегментація;
- інтенсивність конкуренції;
- інновації;
- ціноутворення;
- продаж;
- просування товарів;
- фінанси:
- структура капіталу;
- фінансові ресурси;
- розподілення дивідендів;
- бухгалтерський облік;
- виробництво:
- виробничі ресурси;
- технології;
- спеціалізація;
- постачання;
- науково-дослідні роботи:
- поточні дослідження;
- перспективні дослідження;
- конкурентний аналіз:
- порівняльний SWOT-аналіз;
- порівняльний аналіз міцності бізнесу та привабливість галузі;
- порівняльний аналіз стану компанії в галузі і життєвого циклу галузі.

Розглянемо основні напрями аналізу.

Зовнішній аналіз (аналіз галузі). *Галузь* – це група підприємств, що виробляють продукти або надають послуги, які здатні замінювати одне одного з точки зору споживчих якостей і напрямків їх використання. Іншими словами – це та група підприємств, які виробляють продукцію для ринку.

Основна мета аналізу галузі:

- оцінити розмір галузі;
- оцінити рівень зрілості галузі;
- визначити основні конкуруючі сили;

- оцінити привабливість галузі;
- визначити позицію підприємства в галузі, де воно змогло б найкращим чином взаємодіяти зі всіма конкуруючими силами.

Споживачі повинні бути розглянуті на всіх рівнях розповсюдження товару – від кінцевого користувача до великих оптових покупців, включаючи всі проміжні ланки – роздрібну торгівлю, дрібнооптову торгівлю, дистриб'юторів.

Головні елементи, що підлягають оцінці:

- величина і характеристика ринку;
- темпи зростання ринку;
- характер попиту (сезонність і циклічність);
- прибутковість продукту;
- диференціація продукту;
- чутливість цін;
- здатність споживачів диктувати свої ціни

Постачальники. Головна небезпека, що виходить від постачальників, – їх здатність диктувати свої ціни. Ця здатність висока, якщо у відповідній галузі конкуренція невисока і один або декілька постачальників контролюють ринок.

Головні елементи, що підлягають оцінці:

- інтенсивність конкуренції серед постачальників;
- наявність матеріалів-замінників;
- рівень вертикальної інтеграції з постачальниками;
- можливість формування стратегічних союзів (альянсів).

Конкуренти. Основними рушійними силами розвитку галузі є конкуренти.

Головні елементи, що підлягають оцінці:

- визначення рівноцінних конкурентів і їх частки на ринку;
- інтенсивність конкуренції;
- змінність часток на ринку;
- рівень інтеграції.

Бар'єри. Динамічність конкуренції в галузі залежить від бар'єрів входження і виходу з галузі.

Оцінці підлягають:

- обсяг початкових капіталовкладень;
- доступ до каналів розподілення;
- доступ до сировини;
- захист з боку держави;
- прихильність споживачів;
- спеціалізація активів;
- конвертованість активів;
- загальний обсяг витрат для переходу в іншу галузь

Альтернативні продукти та послуги. Більшість продуктів живе на ринку обмежений термін. Старіння продукту призводить до його заміщення або в рамках даної галузі, або продуктами іншої галузі.

Розвиток технологій скорочує життєві цикли продуктів. Основна небезпека полягає в появі принципово нових продуктів-замінників з ліпшими споживчими якостями, які базуються на принципово нових технологіях.

Привабливість галузі. Потенціал вигідності галузі може бути визначений

віддачею інвестицій. Підвищення інтенсивності конкуренції веде до зниження віддачі. Важливе значення має стадія життєвого циклу галузі (табл. 14.4). В життєвому циклі зазвичай виділяють наступні стадії:

- □□□□□ ембріональна;
- зростаюча;
- зріла;
- □ старіюча.

Внутрішній аналіз спрямований на встановлення картини того, як в дійсності працює підприємство. Підприємство – це живий організм. Його «здоров'я» можна розглядати в двох аспектах:

- функціональне здоров'я, що дозволяє оцінити поточну ефективність;
- стратегічне здоров'я, що дозволяє оцінити повний потенціал підприємства і його можливості в довгостроковій перспективі.

Функціональне здоров'я. Необхідно оцінити наявні ресурси та ефективність по основних функціональних напрямках діяльності:

- маркетинг:
 - продукти, послуги, характеристика ринку;
 - система розподілу і просування товару;
 - стратегія ціноутворення;
- фінанси;
- виробництво;
- наукові дослідження та інжиніринг;
- управління;
- трудові ресурси.

Таблиця 14.4

Приклади виробництв на різних стадіях життєвого циклу галузі

Галузь	Ембріональна	Зростаюча	Зріла	Старіюча
1.	Виробництво сталі способом прямого відновлення заліза	Виробництво сталі електротермічним способом	Виробництво сталі конверторним способом	Виробництво сталі мартенівським способом
2.	Виробництво надтвердих матеріалів	Виробництво персональних комп'ютерів	Виробництво годинників	Кораблебудування (в Європі)
3.	Біотехнологічна індустрія	Виробництво синтетичних цукрознижуючих препаратів	Виробництво інсуліну	Виробництво аспірину

Стратегічне здоров'я. Для оцінки повного потенціалу підприємства необхідно визначити, що є його серцевиною. Які його корінні здатності?

Отже, для цього *необхідно виділити*:

- стратегічний продукт;
- стратегічні здатності.

Розглянемо **основні напрями** внутрішнього аналізу.

Маркетинг. Він вирішує два головних питання:

1. Чи зможемо ми продати продукт?
2. Чи зможемо ми одержати від цього прибуток?

Суть *маркетингового аналізу* – збір і аналіз необхідної інформації та подальша побудова стратегій на базі цієї інформації.

Основні питання фокусу маркетингу:

1. На який ринок сфокусований проект – міжнародний чи внутрішній?
2. Чи пропонує проект баланс між міжнародним і внутрішнім ринками?
3. Якщо проект націлений на міжнародний ринок, то чи збігається його мета з принциповими політичними рішеннями держави?
4. Якщо проект сфокусований на внутрішній ринок, то чи відповідає його мета внутрішній державній політиці?
5. Якщо проект несумісний з вимогами державної політики, чи бажано розглядати його далі?

Ключові питання маркетингу: що?, де?, коли?, кому?, як? та чому? (рис. 14.10).

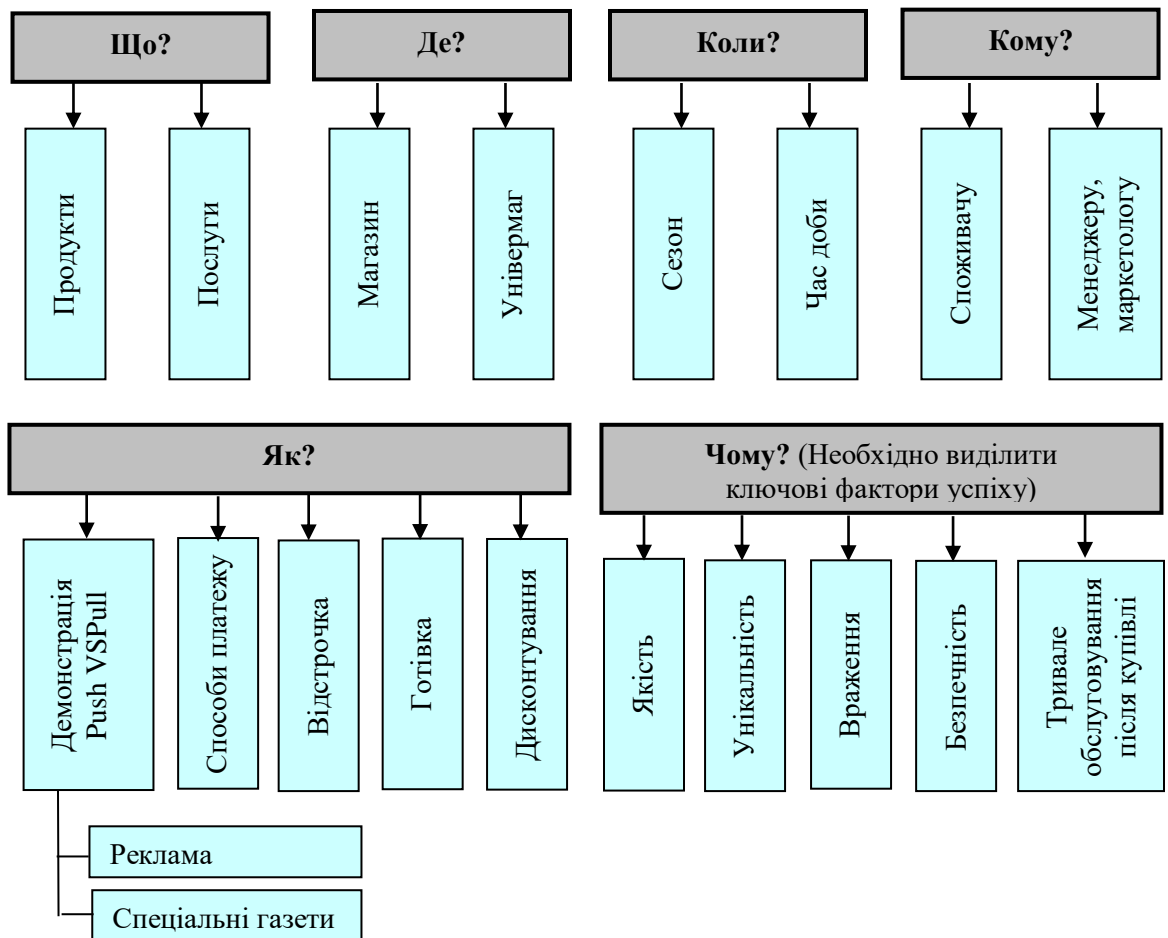


Рис. 14.10. Ключові питання маркетингу

З позицій конкретного підприємства важливим є виділення *ключових факторів успіху* в конкурентній боротьбі.

Зовнішній аспект забезпечення конкурентних переваг – це ринкові фактори успіху. Прикладами таких факторів успіху можуть бути: якість продукції, додаткові послуги, ціна, завдяки яким споживачі отримують для себе додаткову корисність.

Внутрішній аспект забезпечення конкурентних переваг – *ключові компетенції*, що являють собою сукупність навичок і технологій, яка базується на явних та прихованих знаннях, забезпечує формування цінностей у системі клієнта, є оригінальною по відношенню до конкурентів і відкриває доступ до нових ринків. Їх складно імітувати та передавати [150].

Ресурси підприємства приймають форму ключових компетенцій, якщо відбір і комбінація ресурсів здійснюється краще, оригінальніше, швидше за конкурентів. Ключові компетенції повинні стабільно забезпечувати конкурентні переваги та ресурсну асиметрію відносно ринкових суперників. Можливість відтворення конкурентами ключової компетенції веде до її знецінення, а ексклюзивне використання – до стабільних прибутків.

Фінанси. *Фінанси підприємства* – це система грошових відносин, які виникають у процесі отримання і розподілу грошових доходів, формування і використання відповідних фондів грошових коштів.

Фінансовий аналіз – спосіб нагромадження, трансформації і використання інформації фінансового характеру. Він має на меті оцінити поточний і перспективний фінансовий стан підприємства; визначити можливі доцільні темпи розвитку підприємства з позицій їхнього фінансового забезпечення; виявити доступні джерела засобів і оцінити можливість і доцільність їхньої мобілізації, спрогнозувати положення підприємства на ринку капіталів. Він має справу з аналізом витрат (рис. 14.11), прогнозуванням потоків грошових засобів (рис. 14.12) тощо.

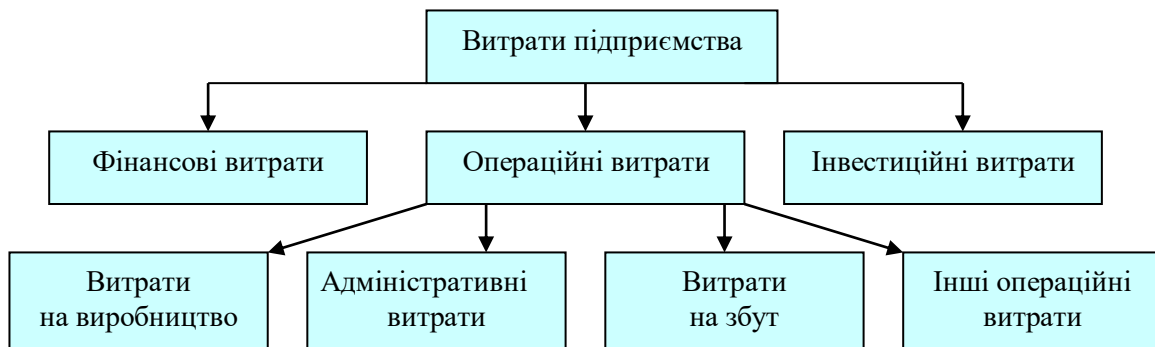


Рис. 14.11. Схема витрат підприємства

Слід мати на увазі, що прогноз потоку грошових засобів (на весь термін реалізації інвестиційного проекту) є непростим завданням (див. п. 7.2.3).

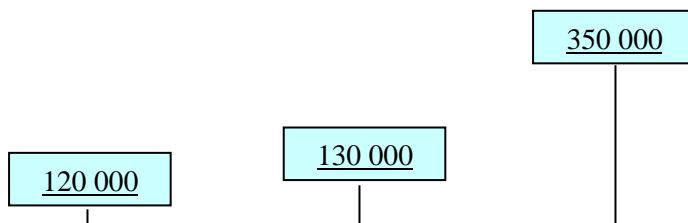


Рис. 14.12. Прогноз потоку грошових засобів

Виробництво. Для реструктуризації виробництва на підприємстві має проводитися всесторонній технічний аналіз, як правило, власним експертом.

Стандартна процедура такого аналізу передбачає:

А. Аналіз власних технологій. Вибирається найбільш придатна технологія (правило для здорової економіки):

- технологія повинна себе добре зарекомендувати раніше, тобто бути стандартною;
- технологія не повинна бути орієнтована на імпортне устаткування та сировину.

Б. Придбання технології, якщо виявиться неможливим використати власну:

- спільне підприємство з іноземною фірмою – часткове інвестування і повне забезпечення усіма технологіями;
- купівля устаткування, яке реалізує технологічне «know-how»;
- «turn-key» – купівля устаткування, побудова заводу, налагодження технологічного процесу;
- «product-in-hand» – також + навчання персоналу до тих пір, поки підприємство не виробить необхідний готовий продукт;
- купівля ліцензій на виробництво;
- технічна допомога з боку зарубіжного технолога.

Конкурентний аналіз. Основна мета – оцінити конкурентоспроможність підприємства.

Основні методи аналізу:

- порівняльний SWOT-аналіз;
- порівняльний аналіз міцності бізнесу та привабливості галузі;
- порівняльний аналіз стану компанії в галузі та життєвого циклу галузі.

Основним методом є *порівняльний SWOT-аналіз*. SWOT – абревіатура чотирьох англійських слів: *S* – strength – сила, *W* – weakness – слабкість, *O* – opportunities – можливості, *T* – threats – загрози. Аналіз базується на співставленні сильних і слабких сторін підприємства, потенційних можливостей для бізнесу та загроз, що виходять від конкурентів і в цілому від зовнішнього середовища. В результаті отримуємо *матрицю SWOT*, в якій розглядаються усі можливі парні комбінації на кожному з полів (рис. 14.13).

	Можливості:	Загрози:
	1. 2. ...	1. 2. ...
Сильні сторони: 1. 2. ...	Поле «Си / М» (сила / можливості)	Поле «Си / З» (сила / загрози)
Слабкі сторони: 1. 2. ...	Поле «Сл/М» (слабкість / можливості)	Поле «Сл/З» (слабкість / загрози)

Рис. 14.13. Матриця порівняльного SWOT-аналізу підприємства

Порівняльний SWOT-аналіз проводиться у процесі пошуку відповідей на такі запитання:

1. Як пов'язані основні проблеми підприємства з його сильними та слабкими сторонами, а також зі сприятливими факторами та загрозами зовнішнього середовища?

2. Як найефективніше використати сильні сторони підприємства та сприятливі зовнішні фактори для вирішення його основних проблем?

3. Як усунути або максимально зменшити вплив слабких сторін та зовнішніх загроз на бізнес підприємства?

В процесі SWOT-аналізу досліджуються також попарні сполучення усіх складових SWOT-аналізу, маючи на увазі::

- *Пошук позитивної синергії:*

- сильні сторони підприємства / сприятливі зовнішні фактори;

- *Ліквідація негативної синергії:*

- слабкі сторони підприємства / зовнішні загрози;

- *Пошук балансу:*

- сильні сторони компанії / слабкі сторони компанії;

- сильні сторони компанії / потенційні загрози;

- сприятливі зовнішні фактори / потенційні загрози.

В основному загрози виходять від конкурентів. Щоб переконатися в цьому, оберіть певне підприємство і визначте 3-5 ваших його основних підприємств-конкурентів. Порівняйте основні показники діяльності усіх підприємств. Порівняйте сильні і слабкі сторони вашого підприємства, визначте його стійкі конкурентні переваги.

14.2.5. Аналіз ризику

Суть ризику полягає в тому, що незалежно від якості припущень майбутнє завжди невизначене. Кожний елемент даних, необхідний, наприклад, для фінансового аналізу – елементи витрат, ціни, обсяг продажу продукції тощо – є

невизначеним.

В майбутньому можливі зміни прогнозу як в гірший бік (зниження прибутку), так і в кращий.

Аналіз ризику передбачає врахування усіх змін як в бік погіршення, так і в бік поліпшення.

В процесі реалізації проекту зазнають змін наступні елементи: вартість сировини і комплектуючих, вартість капітальних затрат, вартість обслуговування, вартість продажу, ціни тощо. В результаті вихідний параметр, наприклад, прибуток, буде випадковим.

Аналіз ризику може бути виконаний тільки з допомогою комп'ютера і з використанням спеціальних програмних засобів (наприклад, Lotus 1, 2, 3 – > Excel).

Способи зниження ступеня ризику. Фінансові ризики розв'язуються за допомогою різних засобів і способів. Способами вирішення фінансових ризиків є їх уникнення, утримання, передача, зниження ступеня.

Уникнення ризику означає просте ухилення від заходу, пов'язаного з ризиком.

Утримання ризику – залишення ризику за інвестором, тобто на його відповідальність.

Передача ризику свідчить про те, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик іншій особі, наприклад, страховому товариству. В даному випадку передача ризику чиниться шляхом страхування фінансового ризику.

Зниження ступеня ризику означає скорочення ймовірності й обсягу втрат.

При виборі конкретного засобу розв'язання фінансового ризику інвестор повинен **виходити з наступних принципів**:

1. *Не можна ризикувати більше, чим це може дозволити власний капітал.*

2. *Необхідно думати про наслідки ризику.*

3. *Не можна ризикувати великим заради малого.*

Реалізація першого принципу означає, що перед тим, як вкладати капітал, інвестор повинен:

- визначити максимально можливий об'єм збитку по даному ризику;
- зіставити його з обсягом капіталу, що вкладається;
- зіставити його зі всіма власними фінансовими ресурсами і визначити, чи не призведуть ці втрати капіталу до банкрутства інвестора.

Реалізація другого принципу вимагає, щоб інвестор, знаючи максимально можливу величину збитку, визначив, до чого він може призвести, яка імовірність ризику.

Дія третього принципу особливо яскраво виявляється при передачі фінансового ризику. В цьому випадку він означає, що інвестор повинен визначити припустиме для нього співвідношення між страховим внеском і страховою сумою.

Страховий внесок (або страхова премія) – це плата за страховий ризик згідно з угодою страхування або на підставі закону.

Страхова сума – це грошова сума, на яку застраховані матеріальні цінності (або громадська відповідальність, життя і здоров'я страхувальника).

По суті страхування виражається тим, що інвестор готовий відмовитися від частки доходів, аби уникнути ризику. Страхування фінансових ризиків є одним з найбільш поширених способів їх зниження.

14.2.6. Реструктуризація підприємств: ключові фігури та складові процесу

Реструктуризація підприємств – це здійснення організаційно-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на зміну структури підприємства, його управління, форми власності, організаційно-правової форми, з метою фінансового оздоровлення підприємства, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва.

Реструктуризація – комплексний і складний процес. Це не одномоментна робота, а еволюційні зміни в тактиці і стратегії функціонування підприємств.

Вона передбачає ліквідацію викривлень в економічній політиці, визначення шляхів удосконалення ринкової інфраструктури, спрямованої на посилення конкурентоспроможності, поліпшення мобільності капіталу, створення умов для безперервних змін в загальній картині власності, збільшення мобільності трудових ресурсів, збалансування фінансових потоків, розвиток навичок і здібностей.

Головні елементи і особливості реструктуризації:

1. Ліквідація глибинних причин погіршення стану підприємства.
2. Рух у принципово новому напрямку.
3. Розгляд загальної картини з фокусом на невелику кількість ключових цілей.
4. Короткотермінові акції в рамках довгострокової стратегії.
5. Необхідність в попередньому навчанні і тренінгу.

Ключові фігури. Щоб встановити ключові фігури реструктуризації, необхідно відповісти на такі запитання:

1. Хто повинен ініціювати реструктуризацію?

▪ Різні джерела: рада директорів, власники, банки та інші фінансові інститути. Це підвищує роль банків, інвестиційних фондів і стратегічних інвесторів (місцевих та іноземних).

2. Хто повинен виконувати реструктуризацію?

▪ Новий управлінський персонал при підтримці консультантів і під наглядом ради директорів. Якщо нових менеджерів немає, – то старий управлінський персонал при зовнішній підтримці спеціалістів з питань структурної перебудови.

Отже, виходить, що в реструктуризації підприємств є багато **зацікавлених сторін**. Широка концепція зацікавлених сторін, виходить з того, що до них мають відноситись: прямі і непрямі власники капіталу, управлінський персонал, службовці, пенсіонери, споживачі і постачальники, громадськість тощо.

Основними формами взаємодії підприємств із зацікавленими сторонами є такі (табл. 14.5).

Таблиця 14.5

Форми взаємодії підприємств із зацікавленими сторонами

Групи зацікавлених сторін	Форми взаємодії
---------------------------	-----------------

Акціонери/власники	Річний звіт, зустрічі, презентації, корпоративний сайт, бухгалтерські звіти, участь у конференціях
Співробітники	Збори, тематичні семінари, корпоративні заходи, корпоративний інтранет-портал, корпоративне видання, анкетування, колективний договір, кодекс корпоративної етики, навчальні тренінги
Споживачі/клієнти	Корпоративний сайт, контактний центр, анкетування, презентації, річний звіт, книги пропозицій, відповіді на претензії, консультації, переговори, інтерв'ю
Партнери	Консультації, корпоративний сайт, річний звіт, участь у конференціях, переговори, ділові зустрічі
Інвестори	Річний звіт, зустрічі, презентації, корпоративний сайт, бухгалтерські звіти, участь у конференціях, ділові зустрічі, публікації у ЗМІ
Органи влади	Консультації, семінари, круглі столи
Місцеві громади	Конференції, круглі столи, соціальні та благодійні програми, публікації у ЗМІ

Застосування концепції зацікавлених сторін важливо не тільки для активізації процесу реструктуризації, але й для участі та контролю за ним з боку державних організацій, органів влади та місцевого самоврядування.

Основними складовими процесу реструктуризації підприємств є:

Попередня діагностика:

1. Систематична діагностика, яка націлена на генерування повної картини і визначення стратегічного здоров'я компанії (повного потенціалу).
2. Більш глибокий аналіз зовнішніх і внутрішніх умов.
3. Аналіз ринкової частки для стратегічних продуктів.

Реструктуризація бізнесу:

1. Розширення можливостей використання стратегічного продукту (зменшення ціни, часу впровадження, ризику для нових продуктів).
2. Фізичне реструктурування: переоцінка і переміщення устаткування, впровадження нових технологічних процесів.
3. Розгортання виробництва нових кінцевих продуктів.
4. Вихід на нові ринки і пошук нових ніш.

Формування високої бізнес-культури:

1. Глибокі зміни в бізнес-культурі усіх зацікавлених сторін.
2. Розвиток бізнес-культури, яка вносить вклад у співробітництво з зацікавленими сторонами і розвиває відчуття співучасті і власності.

Фінансова реструктуризація:

1. Зміцнення короткотермінової ліквідності – поліпшення процесу генерування грошових засобів.
2. Створення гетерогенної структури капіталу, що відповідає стратегічним потребам з поліпшенням якості звітності та його використання.

Окрім того, одним з найважливіших завдань процесу реструктуризації є необхідність впровадження в практичну діяльність усіх компаній (як виробничих,

так і посередницьких) міжнародних стандартів фінансового менеджменту з наступних питань:

- класифікація витрат для визначення собівартості й фінансових результатів;
- класифікація витрат для прийняття управлінських рішень;
- класифікація витрат для контролю і регулювання;
- облік витрат для управління і контролю;
- цільове планування прибутку;
- бюджетне планування;
- фінансова звітність;
- загальні принципи обліку;
- класифікація активів;
- класифікація пасивів;
- характеристика каналів притоку і відтоку грошових засобів на підприємстві;
- аналіз фінансового стану підприємства методом коефіцієнтів;
- як читати фінансовий звіт (міжнародний стандарт).

14.3. Передумови розробки проекту реструктуризації

14.3.1. Загальна частина

Всім добре відомо, яка важка ситуація склалася в економіці нашої молодшої держави; причин такого стану є багато як об'єктивних, так і суб'єктивних. Але, як виявляється, складності при переході на ринкові економічні відносини зумовлені відсутністю чіткого розуміння черговості перебудови організаційних структур і послідовності змін форм власності. Щодо реформування форм власності, то цей процес набуває прискорення і в перспективі забезпечить ефективне використання виробничого потенціалу. Але зміна форми власності, особливо в специфічній ситуації, що склалася в економіці України, а також інших держав, які були у складі колишнього СРСР, не дає повних оптимістичних підстав на стабільний поступальний розвиток без вирішення ряду конкретних завдань, які безпосередньо впливають на ці глобальні процеси.

Одним із основних елементів є відкрите питання щодо інвестування вітчизняних виробників національним та закордонним капіталом. Інвестори поки що неохоче вкладають капітал в нашу національну економіку. Є дві основні причини, що стримують цей процес: по-перше, дійсно, наша законодавча база ще не повністю відповідає вимогам, які пред'являються класичною ринковою економікою; по-друге, відсутність широкої, глибокої, правдивої не тільки фінансової, а що особливо треба підкреслити, – техніко-економічної інформації.

14.3.2. Техніко-економічна інформація – фундамент приваблення потенційних інвесторів

Той, хто володіє інформацією, – володіє ринком. Володіння надійною діловою інформацією дозволяє швидко прийняти фінансові і комерційні рішення, впливати на якість таких рішень, що приводить до збільшення прибутку. Належне використання інформації зводить до мінімуму ймовірність фінансових збитків. Будь-які рішення ґрунтуються на інформації. Якість інформації має важливе значення. Чим більш розмита (неякісна) інформація, тим більш невизначене рішення. Техніко-економічну інформацію необхідно розглядати як синтез технічних та економічних категорій (показників), які визначають технічний, технологічний, а звідси – фінансовий стан виробництва. Ця інформація повинна бути не чим іншим, як товаром глибокого аналізу нинішнього стану виробництва, а також пропозиціями щодо перспективи того чи іншого виробника.

Для отримання такої інформації необхідне виконання значного обсягу роботи. Це – не що інше, як частка робіт із атестації виробництв з пропозиціями їх подальшого розвитку, що пов'язано з реконструкцією та технічним (технологічним) переозброєнням, підготовкою кадрів. Це – прелюдія робіт, яка пов'язана з подальшою сертифікацією продукції в системі УкрСЕПРО. Техніко-економічний аналіз повинен дати відповідь на вирішення проблем технічного, технологічного, а звідси – і фінансового стану виробництв.

14.3.3. Загальні принципи, форми і вимоги інвестування капіталу у виробництво

Інвестиції – це використання фінансових ресурсів у формі довгострокових вкладень капіталу (капіталовкладень). Інвестиції здійснюються юридичними або фізичними особами, які за ступенем комерційного ризику поділяються на інвесторів, підприємців, спекулянтів, гравців.

Інвестор – це той, хто при вкладенні капіталу, в більшій мірі чужого, думає перш за все про мінімізацію ризику.

Інвестор – це посередник у фінансуванні капіталовкладень.

Підприємець — це той, хто вкладає власний капітал при певному ризику.

Спекулянт – це той, хто готовий йти на певний розрахований ризик.

Гравець – це той, хто готовий йти на будь-який ризик.

Інвестиції бувають ризикові (венчурні), прямі, портфельні.

Венчурний капітал – це термін, який використовується для визначення ризикового капіталовкладення. Венчурний капітал – це інвестиції у формі випуску нових акцій у нових сферах діяльності, пов'язаних з великим ризиком.

Венчурний капітал інвестується у проекти, що не пов'язані між собою, і розрахований на швидко окупність вкладених засобів. Капіталовкладення, як правило, здійснюються шляхом придбання частки акцій підприємства-клієнта або надання йому позик, в тому числі з правом конверсії цих позик в акції. Ризикове вкладення капіталу обумовлене необхідністю фінансування дрібних інноваційних фірм в галузях нових технологій. Ризиковий капітал поєднує в собі різні форми вкладення капіталу: позичкового, акціонерного, підприємницького. Він виступає

посередником в заснуванні стартових наукоємних фірм, які називаються *венчуром*.

Прямі інвестиції – вкладення в статутний капітал господарського суб'єкта з метою одержання доходу і прав на участь в управлінні даним господарським суб'єктом.

Портфельні інвестиції – пов'язані з формуванням портфеля, придбанням цінних паперів і інших активів.

Портфель – сукупність зібраних воедино різних інвестиційних цінностей для досягнення конкретної інвестиційної цілі вкладника.

В портфель можуть входити цінні папери одного типу(акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облигації, ощадні й депозитні сертифікати, заставне посвідчення, страховий поліс тощо).

Принципами формування інвестиційного портфеля є безпечність і доходність вкладень, їх зростання, ліквідність.

Під **безпечністю** розуміється невразливість інвестицій потрясіннями на ринку інвестиційного капіталу і стабільність одержання доходу. Безпечність зазвичай досягається за рахунок втрати *доходності і зростання вкладів*. Нарощувати вкладення можуть тільки власники акцій.

Під **ліквідністю** будь-якого фінансового ресурсу розуміється здатність брати участь в негайному придбанні товару (робіт, послуг). Так, готівкові гроші володіють більшою ліквідністю, ніж безготівкові. Набір дрібних купюр має більшу ліквідність, ніж набір крупних купюр.

Ліквідність інвестиційних цінностей – це їх здатність швидко і без втрат в ціні перетворюватися в готівкові гроші. Найбільш низьку ліквідність має нерухомість. Жодна інвестиційна цінність не володіє усіма перерахованими вище властивостями. Тому неминучий компроміс. Головна ціль при формуванні портфеля полягає в досягненні найбільш оптимального поєднання між ризиком і доходом інвестора.

При купівлі акцій і облигацій одного акціонерного товариства інвестор виходить з принципу фінансового лівериджу.

Фінансовий ліверидж являє собою співвідношення між облигаціями і привілейованими акціями, з одного боку, і звичайними акціями – з другого:

$$\ddot{E} = \frac{\hat{I} + \hat{A}_1}{\hat{A}_2}, \quad (14.1)$$

де L – рівень лівериджу;

O – облигації, грн.;

A_1 – привілейовані акції, грн.;

A_2 – звичайні акції, грн.

Фінансовий ліверидж є показником фінансової стійкості акціонерного товариства, що віддзеркалюється і на прибутковості портфельних інвестицій. Високий рівень левєриджу – явище небезпечне, оскільки призводить до фінансової нестійкості.

Приклад. Акціонерне товариство випустило 10 %-ні облигації на суму 10 млн. грн., привілейовані акції – 2 млн. грн. з фіксованим дивідендом 40 % і звичайні

акції – 20 млн. грн., тобто акції товариства мають високий рівень лівериджу: $(10 + 2) / 20 = 0,6$.

Прибуток товариства складає 2,2 млн. грн. і розподіляється наступним чином: на виплату процентів по облігаціях – 1 млн. грн., на дивіденди по привілейованих акціях – 0,8 млн. грн., на дивіденди по звичайних акціях – 0,4 млн. грн. Якщо прибуток знизиться до 1,1 млн. грн., акціонерне товариство не тільки «з’їсть» те, що призначалось на виплату дивідендів по звичайних акціях, але й не зможе за рахунок прибутку виплатити дивіденди по привілейованих акціях. Подальше зниження прибутку призведе до нестачі коштів для виплати процентів по облігаціях. В цьому полягає небезпека акцій з високим рівнем лівериджу і виявляється головна слабкість тих товариств, які мають велику суму боргу у вигляді облігацій і привілейованих акцій. Обережні інвестори зазвичай уникають купівлі таких цінних паперів.

Однією з основних процедур оцінки якості цінних паперів і допущення їх на фондовий ринок є проходження лістингу.

Лістинг – це допущення цінних паперів до торгів на фондовій біржі шляхом перевірки їх якості і включення їх в котирувальний лист, а також контроль господарсько-фінансового стану емітента на предмет його відповідності вимогам, що пред’являються фондовою біржею.

Лістинг включає в себе комплекс заходів, які дозволяють налагодити ефективний обіг цінних паперів. Він складається з процедури включення цінних паперів в лістинг організації торгів цінними паперами, проведення їх котирування, контролю за станом лістингових цінних паперів і за фінансовим станом емітента цінних паперів. Включення цінних паперів емітента в лістинг дає перевагу як емітентам, так і інвесторам.

Емітентам лістинг дозволяє:

- підняти їх престиж внаслідок того, що емітенту вдалося довести стійкий фінансовий стан і пройти процедуру лістингу;
- проводити додаткову рекламу через біржові канали, а також в провідних економічних виданнях;
- успішно розміщувати подальші випуски цінних паперів.

Інвестор виграє в тому, що:

- проходження процедури лістингу дає гарантію надійності цінних паперів;
- організація торгів лістинговими цінними паперами на біржі дозволяє визначити їх об’єктивну ринкову вартість.

Зважаючи на те, що нинішній реальний фінансовий стан значної (можливо більшої) частини підприємств важкий і не відповідає вимогам функціонування ринку цінних паперів, реальною (можливо єдиною) формою залучення як вітчизняного, так і іноземного капіталу для технічного переозброєння виробництва є прямі інвестиції – вкладення капіталу в статутні фонди господарських суб’єктів.

Але це стане можливим, коли інвестори володітимуть якісною інформацією, яка допоможе їм швидко зорієнтуватися у виборі об’єктів для вкладення капіталів. З іншого боку, наявність техніко-економічного аналізу (обстеження) стану виробництв з пропозиціями по виведенню їх з економічної кризи (реструктуризації) прискорить процес залучення капіталу як на державному рівні, так і з допомогою недержавних інституцій.

14.4. Аналіз технічного стану підприємства

14.4.1. Загальна характеристика підприємства

В цьому розділі відображаються такі основні дані:

- найменування, форма власності (державна, акціонерне товариство (закритого, відкритого типу); по формі розподілу статутного капіталу та відповідальності: товариство повне, товариство з обмеженою відповідальністю; по чисельності співробітників — мале підприємство; відсоткова частка співзасновників (співвласників) підприємства в статутному капіталі);
- місце розташування підприємства і його юридичні реквізити; площа земельної ділянки (в га), що займає підприємство, рік заснування, введення підприємства в експлуатацію; перелік об'єктів підприємства як основного, так і допоміжного виробництва; наявність та загальна характеристика інженерних мереж (електричних, теплофікаційних, каналізаційних та ін.); тип виробництва, виробнича потужність, виробнича структура підприємства, середньооблікова чисельність співробітників. Виконання креслення схематичного генплану підприємства (без топографічних відміток та координатних сіток).

14.4.2. Технічна характеристика основних засобів

Характеристика будівельної частини основних виробничих фондів (пасивна частина). По кожній окремій споруді виконуються креслення (схематично, але в масштабі) плану, поздовжнього, поперечного розрізів з експлікацією будівельних конструкцій, матеріалів їх виготовлення. Для багатоповерхових будівель вказується тип міжповерхового перекриття. В пояснювальному тексті фіксується наявність охоронної, пожежної чи охоронно-пожежної сигналізації з виведенням на централізований пункт спостереження, тип освітлення, наявність опалення приміщення, вентиляційних систем. Фіксуються пропозиції щодо необхідності відповідних ремонтів будинків та споруд

Характеристика цехів, дільниць, їх технічне та технологічне оснащення. Характеристика цехів, дільниць виконується за їх виробничо-функціональними ознаками, виходячи з діючої на підприємстві нормативно-технічної документації, структури та специфіки виробництва, що склалася.

В цьому розділі викладаються наступні дані:

- загальна площа цеху (дільниці) в кв. м;
- висота від рівня підлоги до нижнього рівня будівельних конструкцій в м;
- будівельний об'єм, куб. м;
- матеріал покриття підлоги;
- тип освітлення (загальне, місцеве, комбіноване);
- загальна характеристика пристроїв енергозабезпечення;
- перелік та технічні характеристики технологічного устаткування і

оснащення, в тому числі контрольного та випробувального (додаток 3, табл. 3.1);

- перелік засобів механізації та автоматизації виробничих процесів (додаток 3, табл. 3.2);

- перелік засобів внутрішньоцехового і внутрішньо заводського переміщення (додаток 3, табл. 3.3);

- встановлена електрична потужність струмоспоживачів (кВт).

Виконуються також схематичні (в масштабі) креслення цехів, дільниць зі специфікацією цехового обладнання та оснащення.

14.4.3. Визначення технічного стану устаткування і обладнання

Визначення фактичного технічного стану устаткування і обладнання на предмет його відповідності вимогам по якісному виконанню технологічних процесів і операцій, передбачених діючою нормативно-технічною (конструкторською і технологічною) документацією, ґрунтується на принципі екстраполяції виконаних технологічних операцій на якість виробів (деталь, збірна одиниця, збірний вузол, машина, механізм, продукція).

Механізм виконання складається з наступних основних дій:

- виконується відбір трьох деталей або збірних одиниць, вузлів (для підприємств машинобудівного комплексу) різних по категорії складності виготовлення;

- відповідними робочими засобами вимірювань, які пройшли перевірку (атестацію) в органах Держстандарту, виконується ряд прямих вимірювань фізичних величин. По характеристиці точності необхідно використовувати рівноточні вимірювання, тобто ряд вимірювань якої-небудь величини, виконаних однаковими по точності засобами вимірювань в одних і тих же умовах.

Приклад. При багатократних вимірюваннях діаметру деталі одержаний ряд результатів (вимірювань): 15,13; 15,12; 15,11; 15,13 і 15,12 мм. Вирахувавши середнє арифметичне зданого ряду значень, одержимо результат багатократного вимірювання діаметру деталі

$$d = \frac{\sum_{i=1}^5 d_i}{n} = 15,2 \text{ мм}; \quad (14.2)$$

- вимірювання виконуються в послідовності, передбаченій маршрутними, маршрутно-операційними картами та картами якості;

- по кожній одиниці устаткування результати заносяться в таблицю. Форма додається. В таблиці фіксуються можливі відхилення від полів допусків, передбачених конструкторською документацією;

- на основі аналізу одержаних результатів вимірювань оформляються дві таблиці, в одній з яких фіксується обладнання, що відповідає вимогам виготовлення виробів (деталей, збірних одиниць, збірних вузлів, механізмів, продукції), передбачених конструкторською та технологічною документацією (додаток 3, табл. 3.4), а в другій, що не відповідає встановленим вимогам (табл. 3.5)

та потребує заміни (табл. 3.6).

Критерієм відповідності устаткування та обладнання вимогам, що пред'являються конструкторсько-технологічною документацією, технологічним процесом, є співставлення результатів вимірювань з фактичною можливістю обладнання на час проведення аналізу.

Примітка: виходячи з різних галузей, а також специфіки виробництва, рекомендована «Аналітична таблиця відповідності технологічного устаткування та обладнання вимогам конструкторської та технологічної документації по забезпеченню виконання технологічних операцій і процесів» (додаток 3, табл. 3.7) може бути частково доповнена (розширена) без зміни суті завдання.

14.5. Аналіз рівня собівартості продукції (робіт, послуг)

Аналіз рівня собівартості продукції (робіт, послуг) виконується за допомогою наступних **прийомів**: порівняння, зведення і групування.

Прийом порівняння полягає у співставленні елементів витрат на виготовлення продукції з нормативами (нормами, лімітами).

Прийом зведення і групування полягає в об'єднанні інформаційних матеріалів в аналітичні таблиці.

Вплив зростання обсягів виручки на величину прибутку проявляється через зниження собівартості. Всі **витрати по відношенню до обсягу виручки** можна розподілити на дві групи: постійні і перемінні.

Постійні витрати – це витрати, сума яких не змінюється при зміні виручки від реалізації. До цієї групи відносяться: орендні платежі, амортизація основних фондів, зношеність нематеріальних активів тощо. Ці витрати аналізуються по абсолютній сумі (величині).

Перемінні витрати – це витрати, сума яких змінюється пропорційно зміні обсягів виручки від реалізації продукції. Дана група охоплює: витрати на сировину, транспортні витрати, витрати на невластні енергоресурси, витрати на оплату праці тощо.

Собівартість, вартість, прибуток і ціну потрібно розглядати не спрощено: мало чи багато, дорого чи дешево, а як об'єктивну (без присутності суб'єктивних причин) закономірність зростання або зниження виробничих витрат. Безумовно, ціна повинна відображати витрати: інакше це призведе до банкрутства виробників. Однак в іншому плані ціна як мірило суспільних витрат не може виконувати функції каталізатора будь-яких витрат, особливо на продукцію низької якості і яка не задовольняє потреб суспільства.

Щодо **питання зниження витрат**, то цей процес не може визначатись якимось невизначеним чи визначеним строком.

Цей процес – безперервний, як і безперервне матеріальне виробництво, що ґрунтується на постійному удосконаленні науково-технічного прогресу. Тут витрати можуть визначатися якоюсь кривою відповідно до постійно зростаючого технічного (технологічного) рівня продукції, що виробляється. І прогресивність цих витрат можна визначити тільки методом співставлення (порівняння), виходячи з технічного рівня і споживчої вартості товару в порівнянні з існуючими

аналогами. Тому в матеріальному виробництві (також і в сфері послуг) витрати є первісним явищем, а ціна вторинним, тобто *ціна чимось нагадує похідну від витрат*.

Але структура витрат і її об'ємні значення повинні постійно удосконалюватися, тобто бути прогресивними. Резервів тут багато, навіть без врахування глобального технічного переозброєння виробництва, що пов'язано зі значними капіталовкладеннями.

В текстовій частині аналізу собівартості продукції необхідно, виходячи з характерних причин зростання витрат на виробництво (якщо таке має місце), дати об'єктивну оцінку факторам, що призводять до збільшення витрат на виробництво (додаток К, табл. К.1, К.2 та К.3). Особливу увагу необхідно звернути на обсяги використання енергетичних ресурсів.

14.6. Аналіз фінансового стану підприємства за рентабельністю і фінансовою стійкістю

Фінансовий стан підприємства характеризується його платіжною і кредитною здатністю, тобто конкурентоспроможністю, використанням фінансових ресурсів і капіталу, виконанням зобов'язань перед державою й іншими господарськими суб'єктами.

Аналіз фінансового стану підприємства включає такі напрями аналізу: доходності і рентабельності; фінансової стійкості; кредитоспроможності; використання капіталу; валютної самоокупності.

Джерелами інформації для аналізу фінансового стану є бухгалтерський баланс і додатки до нього, статистична і оперативна звітність. Для аналізу використовуються нормативи, що розробляються і використовуються підприємством.

Аналіз фінансового стану підприємства виконується з використанням наступних **прийомів**: порівняння, зведення і групування, ланцюгових підстановок.

Прийом порівняння полягає у співставленні фінансових показників відповідного (звітного) періоду з їх плановими значеннями і з показниками попереднього періоду.

Прийом зведення і групування полягає в об'єднанні інформаційних матеріалів в аналітичні таблиці.

Прийом ланцюгових підстановок використовується для розрахунків величини впливу окремих факторів в загальному комплексі їх впливу на рівень сукупного фінансового показника. Цей прийом використовується в тих випадках, коли зв'язок між показниками можливо виразити математично в формі функціональної залежності. Суть прийому ланцюгових підстановок полягає в тому, що, послідовно замінюючи кожний звітний показник базисним (тобто показником, з яким порівнюється показник, що аналізується), всі інші показники розглядаються при цьому як незмінні. Така заміна дозволяє визначити ступінь впливу кожного фактора на сукупний фінансовий показник.

Прибутковість підприємства характеризується абсолютними та відносними

показниками.

Абсолютний показник прибутковості – це сума прибутку або доходів.

Відносний показник – це *рівень рентабельності*. Рівень рентабельності підприємств, що пов'язані з виробництвом продукції (товарів, робіт, послуг), визначається процентним відношенням прибутку від реалізації продукції до собівартості продукції.

В процесі аналізу вивчаються динаміка зміни обсягів чистого прибутку, рівень рентабельності і фактори, що їх визначають. Основними факторами, що впливають на чистий прибуток, є обсяги виручки від реалізації продукції, рівень собівартості, рівень рентабельності, доходи від позареалізаційних операцій, величина податку на прибуток й інших податків, що виплачуються з прибутку.

Залежність прибутку від реалізації визначається з допомогою *графіка рентабельності* (рис. 14.14).

Головне завдання побудови графіка рентабельності полягає у визначенні *точки беззбитковості (K)*. Вона відображає ту граничну суму виручки від реалізації продукції у вартісній оцінці ($0m$) і в натуральних одиницях виміру ($0n$), нижче якої діяльність підприємства буде збитковою, оскільки лінія собівартості вища за лінію виручки від реалізації.

Графіки рентабельності представляють дуже простий і ефективний метод, що дозволяє підійти до вирішення таких складних проблем, як «що відбудеться з прибутком, якщо випуск продукції зменшиться; що станеться з прибутком, якщо ціна буде збільшена, собівартість знижена, а реалізація впаде?»

Розрахунок точки беззбитковості можна виконувати й *аналітичним методом*. Він полягає у визначенні *мінімального обсягу виручки від реалізації продукції (T_{\min})*, при якому рівень рентабельності підприємства буде більше нуля відсотків.

$$\dot{O}_{\text{вг}} = \frac{2 \cdot \ddot{m} \cdot \ddot{d} \times \dot{O}}{\dot{O} - 2 \cdot \ddot{m} \cdot \ddot{d}}, \quad (14.3)$$

де T_{\min} – мінімальний обсяг виручки, при якій рівень рентабельності більший нуля відсотків;

$I_{\text{пост}}$ – сума постійних витрат, грн.;

$I_{\text{пер}}$ – сума перемінних витрат, грн.;

T – виручка від реалізації, грн.

Фінансово стійким є таке підприємство, яке за рахунок власних засобів покриває засоби, що вкладаються в активи (основні фонди, нематеріальні активи, оборотні засоби), не допускає невиправданої дебіторської та кредиторської заборгованості і розраховується в термін за своїми зобов'язаннями.

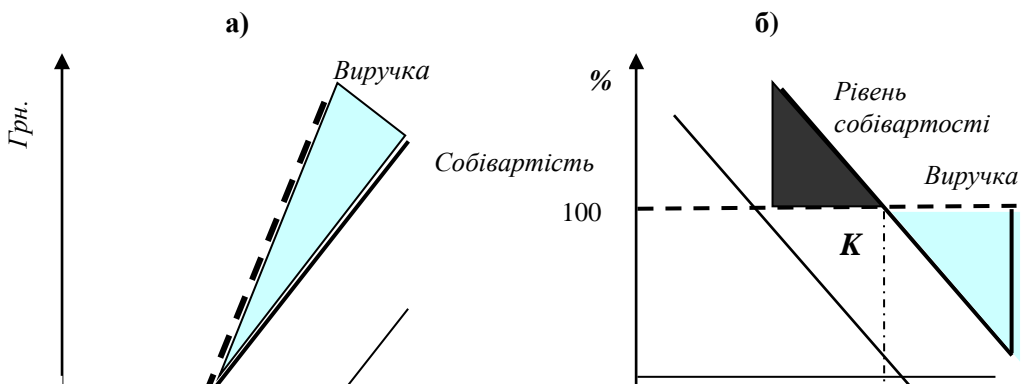


Рис. 14.14. Графіки рентабельності:

а) залежність абсолютних показників;

б) залежність відносних показників

Аналіз фінансової стійкості підприємства проводиться в такій послідовності:

1. Аналіз складу і розміщення активів господарського суб'єкта.
2. Аналіз динаміки і структури джерел фінансових ресурсів.
3. Аналіз наявності власних обігових засобів.
4. Аналіз кредиторської заборгованості.
5. Аналіз наявності і структури обігових засобів.
6. Аналіз дебіторської заборгованості.
7. Аналіз платіжної спроможності.

За даними бухгалтерського балансу порівнюється рух основних засобів, обігових засобів і інших активів за період, що аналізується, а також рух джерел засобів, що наведені в пасиві балансу (додаток Л, табл. Л.1-Л.19).

Джерела фінансових ресурсів поділяються на власні і позичені. Зростання частки власних засобів позитивно характеризує діяльність господарського суб'єкта. Частка їх в загальній сумі джерел, що дорівнює 60% і більше, свідчить про фінансову незалежність суб'єкта.

Аналіз готівки і структури обігових засобів виконується шляхом порівняння величини цих засобів на початок і кінець періоду, що аналізується. Обігові засоби, на які в господарському суб'єкті встановлені нормативи, порівнюються з цими нормативами і робиться висновок про нестачу або надлишок нормативних засобів. Особливу увагу приділяють стану кредиторської та дебіторської заборгованості. Ці заборгованості можуть бути нормальними або невиправданими. До невиправданої кредиторської заборгованості відноситься заборгованість постачальникам по

несплачених в строк розрахункових документах. Невиправдана заборгованість являє собою форму незаконного відхилення обігових засобів і порушення фінансової дисципліни. Важливо встановити строки виникнення заборгованості, щоб забезпечити контроль за її вчасною ліквідацією.

Аналіз платіжної спроможності забезпечується шляхом порівняння наявності і надходження засобів з платежами першої необхідності. Найбільш чітко платіжна спроможність виявляється при аналізі її за короткий термін (тиждень, півмісяця).

Кредитоспроможність – це наявність в господарського суб'єкта передумови для одержання кредиту і спроможність повернення кредиту в строк. При аналізі кредитоспроможності використовують цілий ряд показників. Найбільш важливими є норма прибутку на вкладений капітал та ліквідність.

Норма прибутку на вкладений капітал визначається відношенням суми прибутку до загальної суми пасиву по балансу

$$D = \frac{\dot{P}}{\sum \hat{E}}, \quad (14.4)$$

де P – норма прибутку;

P – сума прибутку за звітний період (квартал, рік), грн.;

$\sum \hat{E}$ – загальна сума пасиву (по бухгалтерському балансу), грн.

Зростання цього показника характеризує тенденцію прибуткової діяльності позичальника, його прибутковість.

Приклад:

- маємо за минулий рік: $10\ 150 / 35\ 290 = 0,2876$;
- за звітний рік: $10\ 950 / 35\ 412 = 0,3092$.

Таким чином, сума прибутку, одержаного з однієї гривні вкладеного капіталу, виросла на 2 грн. 16 коп. – з 28 грн. 76 коп. до 30 грн. 92 коп., або на 7,5%.

Ліквідність підприємства – це здатність його швидко гасити свою заборгованість.

Ліквідність визначається співвідношенням величини заборгованості і ліквідних засобів, тобто засобів, які можуть бути використані для погашення боргів (готівкові гроші, депозити, цінні папери, елементи обігових засобів, що реалізуються, тощо).

По суті ліквідність підприємства визначає ліквідність його балансу, яка свідчить про безумовну платіжну спроможність підприємства.

Аналіз ліквідності балансу полягає у порівнянні засобів по активу, згрупованих за ступенем їх ліквідності і розташованих в порядку зменшення ліквідності, із зобов'язаннями по пасиву, згрупованих за термінами їх погашення і розташованих в порядку зростання термінів.

Таблиця 14.6

Аналіз ліквідності балансу підприємства

Актив	На початок року	На кінець року	Пасив	На початок року	На кінець року	Платіжний надлишок або нестача		У відсотках до величини групи пасиву	
						на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року
Найбільш ліквідні активи	786	761	Найбільш термінові пасиви	292	282	+494	+479	169,2	169,9
Активи, що швидко реалізуються	217	226	Короткострокові пасиви	6	3	+211	+223	3 516	7 433
Активи, що повільно реалізуються	3 416	3 512	Довгострокові пасиви	–	–	+3 416	+3 512	–	–
Активи, що важко реалізуються	26 600	26 636	Постійні пасиви	30 721	30 850	-4 121	-4 121	-13,4	-13,7
Баланс	31 019	31 135	Баланс	31 019	31 135	0	0	–	–

В залежності від ступеня ліквідності, тобто швидкості перетворення в грошові засоби, *активи підприємства розподіляються на такі групи:*

A₁ – найбільш ліквідні активи. До них відносяться всі грошові засоби підприємства (готівкові і на рахунках) та короткострокові фінансові вкладення (цінні папери);

A₂ – активи, що швидко реалізуються. Вони включають дебіторську заборгованість і інші активи;

A₃ – активи, що повільно реалізуються. Сюди входять статті розділу активу «Запаси і витрати», за винятком «Витрати майбутніх періодів», а також статті «Довгострокові фінансові вкладення», «Розрахунки із засновниками»;

A₄ – активи, що важко реалізуються. Це «основні засоби», «нематеріальні активи», «незавершені капітальні вкладення», «устаткування до встановлення».

Пасиви балансу групуються за ступенем терміновості їх оплати таким чином:

П₁ – найбільш термінові пасиви. До них відносяться кредиторська заборгованість й інші пасиви;

П₂ – короткострокові пасиви. Вони охоплюють короткострокові кредити й позичкові засоби;

П₃ – довгострокові пасиви. Вони включають довгострокові кредити й позичкові засоби;

П₄ – постійні пасиви. До них відносять статті пасиву «Джерела власних засобів». Для збереження балансу активу й пасиву підсумок даної групи зменшується на суму статті «Витрати майбутніх періодів».

Для визначення ліквідності балансу необхідно зіставити підсумки приведених груп по активу і пасиву (табл. 14.6).

Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо:

$$A_1 > P_1;$$

$$A_2 > P_2;$$

$$A_3 > P_3;$$

$$A_4 < P_4.$$

Отже, баланс підприємства, наведений в табл. 14.6, є ліквідним.

14.7. Аналіз фінансового стану підприємства методом системи коефіцієнтів (українська практика)¹

14.7.1. Аналіз джерел власних засобів

Однією із важливих характеристик фінансового стану підприємства – його фінансова незалежність від зовнішніх джерел. З цією метою вираховують **коефіцієнт фінансової незалежності або «автономії»** (Ka) як відношення загальної суми власних засобів до підсумку балансу:

- у 1996 р. $Ka = (\text{ф. 1 рядок 490}) : (\text{ф. 1 рядок 350})$;
- у 1997 р. $Ka = (\text{ф. 1 рядок 495}) : (\text{ф. 1 рядок 330})$;
- 1996 р. $Ka = 4151,2 : 5730,7 = 0,72$;
- 1997 р. $Ka = 4180,8 : 6333,8 = 0,66$;
- у 2003 р. $Ka = (\text{ф. 1 рядок 380} + \text{рядок 430} + \text{рядок 630}) : (\text{ф. 1 рядок 280})$.

Практикою встановлено, що загальна сума заборгованості не повинна перевищувати суму власних джерел фінансування, тобто *критичне значення* $Ka = 0,5$. Чим більше значення коефіцієнту, тим кращий фінансовий стан підприємства (менша залежність від зовнішніх джерел).

Коефіцієнт фінансової стабільності ($Kфс$) характеризує співвідношення власних і позичених засобів:

- у 1996 р. $Kфс = (\text{ф. 1 рядок 490}) : [\text{ф. 1 (рядок 530} + \text{рядок 750)}]$;
- у 1997 р. $Kфс = (\text{ф. 1 рядок 495}) : [\text{ф. 1 (рядок 530} + \text{рядок 750)}]$;
- 1996 р. $Kфс = 4151,2 : (0 + 1579,5) = 2,63$
- 1997 р. $Kфс = 4180,8 : (0 + 2153,0) = 1,94$
- у 2003 р. $Kфс = \text{ф. 1 (рядок 380} + \text{рядок 430} + \text{рядок 630}) : \text{ф. 1 (рядок 480} + \text{рядок 620)}$.

Перевищення власних засобів над позиченими свідчить про те, що підприємство має достатній рівень фінансової стійкості і відносно незалежне від зовнішніх фінансових джерел.

Нормативне значення $Kфс$ повинно бути більшим одиниці. Якщо $Kфс$ менший одиниці, то необхідно визначити причини зменшення фінансової стабільності (падіння виручки, зменшення прибутку, необґрунтоване збільшення запасів тощо).

Показник фінансового лівериджу ($\Phi л$) характеризує залежність підприємства від довгострокових зобов'язань і визначається як відношення довгострокових зобов'язань до джерел власних засобів:

- у 1996 р. $\Phi л = (\text{ф. 1 рядок 530}) : (\text{ф. 1 рядок 490})$;
- у 1997 р. $\Phi л = (\text{ф. 1 рядок 530}) : (\text{ф. 1 рядок 495})$;
- 1996 р. $\Phi л = 0 : 4151,2 = 0$;

¹ Аналіз за українською системою обліку і фінансової звітності тут і далі подано за 1996-1997 роки, за міжнародною – за 2003 рік.

- 1997 р. $\Phi_l = 0 : 4180,8 = 0$;
- у 2003 р. $\Phi_l = (\text{ф. 1 рядок 480}) : \text{ф. 1 (рядок 380 + рядок 430 + рядок 630)}$.

Зростання значення Φ_l свідчить про зростання фінансового ризику, тобто можливість втрати платоспроможності. В цьому випадку необхідно більш детально проаналізувати показники другого розділу пасиву балансу.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами ($K_{зк}$). Цей коефіцієнт вираховується як відношення різниці між обсягами джерел власних та притриманих до них засобів (за вирахуванням статей: «Розрахунки з учасниками», «Резерви наступних витрат і платежів», «Доходи майбутніх періодів», «Реструктуризований борг») і фактичною вартістю основних засобів та інших позаоборотних активів до фактичної вартості оборотних засобів підприємства:

- у 1996 р. $K_{зк} = [(\text{ф. 1 рядок 490} - \text{рядок 450} - \text{рядок 455} - \text{рядок 460} - \text{рядок 465}) - \text{ф. 1 рядок 070}] : [\text{ф. 1 (рядок 150} + \text{рядок 320)}]$,
- у 1997 р. $K_{зк} = [\text{ф. 1 (рядок 495} - \text{рядок 450} - \text{рядок 455} - \text{рядок 460} - \text{рядок 465}) - \text{ф. 1 рядок 070}] : [\text{ф. 1 (рядок 150} + \text{рядок 320)}]$.
- 1996 р. $K_{зк} = (4151,2 - 0 - 0 - 0 - 0) - 3629,9 : (1426,5 + 674,3) = 0,25$
- 1997 р. $K_{зк} = (4180,8 - 0 - 0 - 0 - 0) - 4014,1 : (1452,5 + 867,2) = 0,07$
- у 2003 р. $K_{зк} = (\text{ф. 1 (рядок 380} + \text{рядок 430}) - \text{рядок 460} - \text{рядок 430} - (\text{рядок 540} + \text{рядок 590}) - \text{ф. 1 рядок 080}) : (\text{ф. 1 рядок 260})$.

14.7.2. Аналіз власних обігових засобів

Власні оборотні засоби – це робочий капітал (P_k).

Робочий капітал – різниця між оборотними активами підприємства і його короткостроковими зобов'язаннями. Тобто робочий капітал є тією часткою оборотних активів, яка фінансується за рахунок власних засобів і довгострокових зобов'язань:

- у 1996-97 рр. $P_k = \text{ф. 1 (рядок 150} + \text{рядок 320} - \text{рядок 750})$;
- 1996 р. $P_k = (1426,5 + 674,3 - 1579,5) = 521,3$;
- 1997 р. $P_k = (1452,5 + 867,2 - 2153,0) = 166,7$;
- у 2003 р. $P_k = \text{ф. 1 (рядок 260} + \text{рядок 270}) - \text{рядок 620}$.

Фактичне значення P_k необхідно порівняти з його нормативною величиною. Якщо сума довгострокових кредитів перевищує робочий капітал, то це свідчить про те, що підприємство використовує частку довгострокових позик та кредитів на фінансування поточних операцій, тобто здійснює нецільове їх використання.

Платоспроможність підприємства визначається перш за все величиною та маневреністю його робочого капіталу. Як нестача робочого капіталу, так і його надлишок може бути негативною ознакою. Оптимальний розмір P_k залежить від сфери діяльності, обсягу реалізації, кон'юнктури ринку тощо.

Маневреність робочого капіталу (M_k) характеризує частку запасів в його загальній сумі, тобто визначається відношенням величини запасів до розміру робочого капіталу:

$$\dot{M}_k = \frac{C}{D_k}, \quad (14.5)$$

де 3 – запаси і витрати;

Відповідно:

- у 1996-97 рр. $M_k = (\text{ф. 1 (рядок 150)} : [\text{ф. 1 (рядок 150} + \text{рядок 320 - рядок 750)}])$;
- 1996 р. $M_k = 1426,5 : (1426,5 + 674,3 - 1519,5) = 2,14$
- 1997 р. $M_k = 1452,5 : (1452,5 + 867,2 - 2153,0) = 8,71$
- у 2003 р. $M_k = [\text{ф. 1 (рядок 100} + \text{рядок 110} + \text{рядок 120} + \text{рядок 130} + \text{рядок 140)}] : [\text{ф. 1 (рядок 100} + \text{рядок 110} + \text{рядок 120} + \text{рядок 130} + \text{рядок 140)}] + [\text{ф. 1 (рядок 150} + \text{рядок 160} + \text{рядок 161} + \text{рядок 162} + \text{рядок 170} + \text{рядок 180} + \text{рядок 190} + \text{рядок 200} + \text{рядок 210} + \text{рядок 220} + \text{рядок 230} + \text{рядок 240} + \text{рядок 250)}] - [\text{ф. 1 (рядок 430} + \text{рядок 620)}]$.

Зростання товарних запасів, яке характерне в умовах інфляції, приводить до залучення довгострокових кредитів, що, в свою чергу, може вплинути, враховуючи високі кредитні ставки, на платоспроможність підприємства.

Коефіцієнт покриття (K_n). Він визначається співвідношенням всіх поточних активів (за вирахуванням витрат майбутніх періодів) і короткострокових зобов'язань і характеризує достатність обігових засобів підприємства для погашення своїх боргів протягом року:

- у 1996-97 рр. $K_n = (IIA + IIIA) : IIII = [\text{ф. 1 (рядок 150} + \text{рядок 320 - рядок 120)}] : (\text{ф. 1 рядок 750})$, де IIA – підсумок другого розділу активу балансу; $IIIA$ – підсумок третього розділу активу балансу; $IIII$ – підсумок третього розділу пасиву балансу;
- 1996 р. $K_n = (1426,5 + 674,3 - 0,6) : 1579,5 = 1,33$;
- 1997 р. $K_n = (1452,5 + 876,2 - 0,6) : 2153,0 = 1,08$;
- у 2003 р. $K_n = (IIA + IIIA) : IVI = \text{ф. 1 (рядок 260)} : (\text{ф. 1 рядок 620})$, де IVI – підсумок четвертого розділу пасиву балансу.

Критичне значення $K_n = 1$. При $K_n < 1$ підприємство має неліквідний баланс. Значення K_n в межах 1-1,5 свідчить про те, що підприємство своєчасно ліквідує борги.

14.7.3. Аналіз структури обігових засобів

Коефіцієнт обертання обігових засобів (K_o) – це відношення виручки (валового доходу) від реалізації продукції, без податку на додану вартість і акцизного збору (ф. 2), до суми обігових засобів підприємства (ф. 1):

- у 1996-97 рр. $K_o = [\text{ф. 2 (рядок 010} - \text{рядок 015} - \text{рядок 020)}] : [\text{ф. 1 (рядок 150} + \text{рядок 320)}]$;
- 1996 р. $K_o = (10774,0 - 1478,0 - 85,1) : (1426,5 + 674,3) = 9210,9 : 2100,8 = 4,38$;
- 1997 р. $K_o = (8992,3 - 1302,8 - 0) : (1452,5 + 867,2) = 7689,5 : 2319,7 = 3,31$;
- у 2003 р. $K_o = [\text{ф. 2 (рядок 010} - \text{рядок 015} - \text{рядок 020)}] : (\text{ф. 1 рядок 260} + \text{рядок 270})$.

Зменшення значення K_o на кінець звітного періоду порівняно з його значенням на початок року свідчить про сповільнення обігу оборотних засобів.

Показником ефективності обігових засобів є також **час обігу ($Ч_o$)** – в днях

одного обігу. Він визначається як відношення кількості календарних днів звітного періоду до коефіцієнта обертання:

$$\times \hat{t} = \frac{\dot{O}}{\hat{E}\hat{t}}, \quad (14.6)$$

де T – кількість календарних днів звітного періоду.

Час обороту вказує на кількість днів, які були необхідні підприємству для поповнення його обігових засобів:

- 1996 р. $Ч_о = 365 : 4,38 = 83,3 \approx 83$ дні;
- 1997 р. $Ч_о = 365 : 3,31 = 110,3 \approx 110$ днів;
- 2003 р. $Ч_о$ = відповідно.

Коефіцієнт обертання запасів ($Коз$) визначається як відношення собівартості реалізованої продукції до середньої вартості запасів:

▪ у 1996-97 рр. $Коз = (\text{ф. 2 рядок 040, графа 4}) : [\text{ф. 1 (рядок 150п + рядок 150к)} : 0,5]$, де п – на початок звітного періоду; к – на кінець звітного періоду;

- 1996 р. $Коз = 8485,8 : (1348,3 + 1426,5) : 0,5 = 8485,8 : 1387,4 = 6,12$;
- 1997 р. $Коз = 7688,0 : (1426,5 + 1452,5) : 0,5 = 7688,0 : 1439,5 = 5,34$;
- у 2003 р. $Коз = (\text{ф. 2 рядок 040}) : [\text{ф. 1 (рядок 100п + рядок 110п + рядок 120п + рядок 130п + рядок 140п)}] + [\text{ф. 1 (рядок 100к + рядок 110 к + рядок 120к + рядок 130к + рядок 140к)}] : 0,5]$.

Значення $Коз$ вказує, скільки разів в середньому поповнювались запаси підприємства протягом звітного періоду.

Середній термін одного обороту запасу ($Чоз$) визначається аналогічно показнику $Ч_о$:

$$\dot{O} = \frac{\times \hat{t}_c}{\hat{E}\hat{t}_c}, \quad (14.7)$$

Отже:

- 1996 р. $Чоз = T/Коз = 365 : 6,12 = 59,6 \approx 60$ днів;
- 1997 р. $Чоз = T/Коз = 365 : 5,34 = 68,4 \approx 68$ днів;
- 2003 р. $Чоз$ = відповідно.

Збільшення питомої ваги виробничих запасів в структурі активів може свідчити про:

- зростання виробничого потенціалу підприємства;
- бажання за рахунок вкладень у виробничі запаси захистити грошові активи підприємства від знецінення під впливом інфляції;
- нераціональність обраної господарської стратегії, внаслідок якої значна частка поточних активів іммобілізована в запасах, ліквідність яких може бути незначною.

При значному збільшенні запасів і витрат необхідно проаналізувати, чи не призводить це збільшення за рахунок необґрунтованого вивільнення активів з виробничого обороту, що веде до збільшення кредиторської заборгованості й

погіршення фінансового стану підприємства.

Важливим показником ліквідності підприємства є *коефіцієнт абсолютної ліквідності* (*Кал*), який характеризує негайну готовність підприємства ліквідувати короткострокову заборгованість і визначається як відношення суми грошових засобів підприємства і короткострокових фінансових вкладень до суми короткострокових (поточних) зобов'язань:

- у 1996-97 рр. $Kал = [ф. 1 (рядок 250 + рядок 260 + рядок 270 + рядок 280 + рядок 290)] : (ф. 1 рядок 750);$
- 1996 р. $Kал = (0 + 0 + 4,6 + 0 + 0) : 1579,5 = 0,003;$
- 1997 р. $Kал = (0 + 0 + 3,3 + 0 + 0) : 2153,0 = 0,002;$
- у 2003 р. $Kал = [ф. 1 (рядок 220 + рядок 230 + рядок 240 + рядок 250)] :$
: (ф. 1 рядок 620).

Значення *Кал* є достатнім в межах 0,2-0,35, а менше 0,2 – це зовнішня ознака неплатоспроможності.

14.7.4. Аналіз прибутковості підприємства

Прибутковість підприємства характеризується сумою прибутку і рівнем рентабельності.

Рівень рентабельності (*P*) визначається як відношення прибутку від реалізації (*П*) до собівартості продукції, робіт, послуг (*С*):

$$D = \frac{P}{C} \times 100\%. \quad (14.8)$$

Всі дані для розрахунку рівня рентабельності беруться з ф. 2 «Звіт про фінансові результати підприємства і їх використання».

Відповідно:

- у 1996-97 рр. $P = (ф. 2 рядок 050) : (ф. 2 рядок 040) \times 100 \%;$
- 1996 р. $P = (725,1 : 8\,485,8) \times 100 \% = 8,5 \%;$
- 1997 р. $P = (1,5 : 7\,688,0) \times 100 \% = 0,02 \%;$
- у 2003 р. $P = (ф. 2 рядок 220 : ф. 2 рядок 040) \times 100 \%.$

В процесі аналізу визначається, як змінювались протягом певного періоду значення прибутку, рівня рентабельності, розглядаються фактори, що приводять до їх змін.

Нормативна прибутковість визначається середньою банківською кредитною ставкою.

14.7.5. Аналіз використання основних фондів

Ефективність використання основних фондів характеризується показником *фондовіддачі* (*Фв*), який вираховується як відношення виручки від реалізації, без податку на додану вартість і акцизного збору, до середньої вартості основних фондів:

- у 1996-97 рр. $Фв = [ф. 2 (рядок 010 - рядок 015 - рядок 020)] : [(ф. 1 (рядок$

- 012п + рядок 012к)] × 0,5, де п – на початок року; к – на кінець звітного періоду;
- 1996 р. $\Phi_v = (10\,774,0 - 1\,478,0 - 85,1) : (1\,260,2 + 7\,912,9) \times 0,5 = (9\,210,9 : 9\,173,1) \times 0,5 = 51\%$;
 - 1997 р. $\Phi_v = (8\,992,3 - 1\,302,8 - 0) : (7\,912,9 + 8\,170,0) \times 0,5 = (7\,689,5 : 16\,082,9) \times 0,5 = 24\%$;
 - у 2003 р. $\Phi_v = [\text{ф. 2 (рядок 010 - рядок 015 - рядок 020 - рядок 025 - рядок 030)}, \text{або в підсумку рядок 035}] : [\text{ф. 1 (рядок 031п + рядок 031к)}] \times 0,5$.

Нормативний коефіцієнт ефективності використання основних фондів в різних галузях не однаковий і тому динаміка його збільшення є позитивною характеристикою.

14.7.6. Узагальнення результатів аналізу

Узагальнені результати аналізу фінансового стану підприємства методом системи коефіцієнтів наведено в табл. 14.7

Вони показують, що фінансовий стан підприємства загалом погіршується, хоча воно все ще залишається фінансово стійким.

Вихідна інформація та результати аналізу фінансового стану інших підприємств, які не працюють, мають об'єкти незавершеного будівництва, недостатньо використовують свій виробничий потенціал та мають багатомасштабне виробництво, наведені у додатку М (табл. М.1-М.4).

Сьогодні **фінанси підприємства – це індикатор його конкурентоспроможності**, показник його життєздатності в ринковій економіці. Підприємство як господарський суб'єкт багате не тим, що у нього є основні засоби, сировина, співробітники, а тим, що у нього є ринки.

Під **ринком** розуміються соціально-економічні умови реалізації товару. На ринку стикається попит як представник споживання і пропозиція як представник виробництва. В ринкових стосунках беруть участь різні економічні суб'єкти. До них відносяться окремі фізичні особи (підприємці, інвестори, вкладники, фермери, продавці, покупці) і юридичні особи (господарські суб'єкти). Економічні суб'єкти ринкової економіки можуть виступати тільки як продавці і покупці. Тому процес продажу на ринку завжди носить найменування «купівля-продаж».

Таблиця 14.7

**Результати аналізу фінансового стану підприємства
методом системи коефіцієнтів**

Показники і коефіцієнти	Нормативне значення	Фактичне значення		Висновки
		на початок 1997 року	на кінець 1997 року	
Коефіцієнт фінансової незалежності або «автономії» (K_a)	> 0,5	0,72	0,66	норма
Коефіцієнт фінансової стабільності ($K_{\phi c}$)	> 1	2,63	1,94	норма
Показник фінансового лівериджу (Φ_l)	зменшення	0	0	—
Коефіцієнт забезпечення власними засобами ($K_{зк}$)	> 0,1	0,25	0,07	погіршення

Робочий капітал (P_k)	середньо-галузеве	521,3	166,7	не розраховувалось
Маневреність робочого капіталу (M_k)	незначне збільшення	2,74	8,71	погіршення
Коефіцієнт покриття (K_n)	> 1	1,33	1,08	норма
Коефіцієнт обертання обігових засобів (K_o)	збільшення	4,38	3,31	погіршення
Коефіцієнт обертання запасів (K_{oz})	збільшення	6,12	5,34	погіршення
Середній термін одного обороту запасу ($Ч_{оз}$)	зменшення	60	68,0	погіршення
Коефіцієнт абсолютної ліквідності ($K_{ал}$)	$> 0,2$	0,003	0,002	погіршення
Рівень рентабельності (P)	збільшення	8,5	0,02	погіршення
Фондовіддача (Φ_v)	середньо-галузеве	0,51	0,24	погіршення
Час обороту оборотних засобів ($Ч_o$)	зменшення	83,0	110,0	погіршення

Ринок – це сфера виявлення економічних відносин між виробниками і споживачами товарів. Кожний виробник і споживач товару має свої економічні інтереси, які можуть і не збігатися. Якщо вони збігаються, то виникає акт купівлі-продажу. Тому ринок є своєрідним інструментом погодження інтересів виробника і споживача. Господарський суб'єкт залежить від свого ринку. Ринок для даного господарського суб'єкта – це сукупність споживачів, які зацікавлені в продукції і мають кошти купити її.

В теперішній час труднощі реалізації продукції обумовлені, як правило, зниженням купівельної спроможності споживачів. Це пов'язано з порушенням основного принципу ринкової економіки – рівновагою цін на основі збалансованості попиту і пропозиції.

Існує правило: *на ринку ціною завжди керує попит*. Якщо попит перевищує пропозицію, то ціни ростуть, якщо пропозиція перевищує попит, то ціни знижуються. Відступ від даного правила часто призводить до великих фінансових збитків. Гроші в запасах непроданих товарів – це загублені фінансові ресурси. При відповідності ціни попиту відбувається реалізація продукції, і покупець дає господарському суб'єкту виручку від реалізації продукції (товарообіг).

Виручка – це єдине джерело доходу господарського суб'єкта, яке дозволяє йому вижити в умовах конкуренції і збільшує його фінансову конкурентоспроможність.

На ринку виграс той, хто має більший капітал. Створення в господарського суб'єкта великих обсягів грошових фондів (капіталу) дозволяє йому активно впливати на ціни, попит, торговельний процес, що робить його у фінансовому відношенні **висококонкурентоспроможним**.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. У чому полягає суть процесу реструктуризації підприємств як комплексної системної проблеми?
2. Дайте характеристику основних етапів процесу реструктуризації підприємства.
3. Які детермінанти визначають стратегію реструктуризації підприємств?
4. У чому полягають методи, способи та прийоми аналізу технічного стану виробництв, рівня собівартості продукції (робіт, послуг)?

5. Наведіть зміст та етапи розробки програми фінансової реструктуризації підприємства.
6. Що таке санація підприємства?
7. Реструктуризація підприємства як стратегічна мета.
8. Розкрийте сутність теоретичних засад розробки стратегії реструктуризації підприємства.
9. Поясніть, чому сценарне моделювання (планування) є важливим інструментом управління процесом реструктуризації.
10. Відзначте особливості структурної перебудови підприємств в перехідний період.
11. Які питання реструктуризації підприємств вирішують з допомогою комплексу маркетингу?
12. Назвіть ключові фігури процесу реструктуризації?
13. Визначте основні складові процесу реструктуризації підприємства.
14. Визначте необхідні передумови для розробки проекту реструктуризації та залучення інвестицій.
15. За якими критеріями виконується аналіз існуючого технологічного (технічного) стану виробництва з пропозиціями щодо подолання кризових явищ (виробнича реструктуризація)?
16. Які методи, способи та прийоми ринкового змісту (міжнародний стандарт) та української практики використовуються для аналізу фінансового стану виробництв (див. матеріали підручника)?
17. На основі яких даних підводяться підсумки фінансового стану підприємства?
18. Проведіть аналіз фінансового стану «вашого» підприємства за методом системи коефіцієнтів.

*«Наші успіхи більшою мірою залежать
від нашої здатності передбачити майбутнє,
аніж уміння копіювати минуле».*
Морлунд

Розділ 15

ПРАКТИКА ОБГРУНТУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЙ ЩОДО СТРАТЕГІЧНОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ РЕГІОНУ

15.1. Результати досліджень, необхідні для проведення реструктуризації підприємства

Правильний вибір ефективних заходів із реструктуризації підприємства можна зробити тільки на основі результатів [96, с. 172-184; 152, с. 11]:

- аналізу фінансового стану підприємства;
- аналізу технологічного (технічного) стану підприємства;
- маркетингових досліджень;
- розробки бізнес-плану інвестиційного (інноваційного) проекту.

Результати аналізу фінансового стану підприємства (див. розділ 14 та ін.) з урахуванням динаміки змін, які склалися в результаті його господарської діяльності за декілька останніх років, використовуються для підготовки рекомендацій щодо фінансової, зокрема санаційної, реструктуризації. Вони необхідні для вжиття заходів щодо фінансового оздоровлення підприємства з метою відновлення його платоспроможності. Відповідні пропозиції можуть передбачати:

- зниження запасів сировини, матеріалів і готової продукції;
- скорочення кредиторської заборгованості.
- скорочення ресурсів, які використовуються підприємством;
- оптимізацію структури власного і позикового капіталу;
- відмову від нерентабельної продукції, сфер діяльності, організаційних одиниць.

Результати аналізу технологічного (технічного) стану підприємства подаються одночасно з пропозиціями заміни (виведення, введення) технологічного устаткування для удосконалення технологічних процесів, виробництва продукції в більших обсягах, можливої сегментації виробничих об'єктів, а також створення нових (табл. 15.1).

Результати маркетингових досліджень мають стати підставою для виходу із нерентабельних ринків і завоювання перспективних.

Результати розробки бізнес-плану інвестиційного (інноваційного) проекту виступають ядром проекту реструктуризації. Тому є необхідність навести їх в розширеному варіанті. Зауважимо, що якщо інвестиційний проект передбачає використанням сучасних технологій, то в такому випадку мова має йти про інноваційний проект.

Таблиця 15.1

Порівняльна таблиця для удосконалення технологічних процесів (операцій) виробництва на
 (найменування підприємства)

Найменування устаткування	Кількість, од.	Технічні характеристики устаткування									Критерії (підстави) необхідно сті виведенн я устаткуванн я із експлуата ції (введення більш досконал ого)	Технічна потужність (продуктивн ість) устаткуванн я		Витрати енергоресурсів на технічну потужність (продуктивн ість)		Різниця енергозатратності між устаткуванням, що підлягає виведенню і введенню (+, -)	Орієнтовна вартість придбання нового (більш досконалого) устаткування	Держава, місто, фірма-виробник нового (більш досконалого) устаткування, адреса, тел..	Примітки
		габаритні розміри			встановлена електрична потужність, кВт	потреба технічної пари, кг/год.	потреба технічної води, м. куб./год.	потреба льодової води, м. куб./год.	потреба стиснутого повітря, м. куб./год.	вага устаткування, кг		од. виміру	числові значення	од. виміру	числові значення				
		ширина, мм	висота, мм	довжина, мм															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Устаткування, що підлягає виведенню: 1. ... 2. ...																			
Устаткування взамін того, що підлягає виведенню з експлуатації: 1. ... 2. ...	—	—	—	—						—	—	—							—

15.2. Розробка бізнес-плану інноваційного проекту для цілей реструктуризації підприємства

Для прикладу розглянемо бізнес-план інноваційного проекту «Організації дільниці з розливу мінеральної води «Зіньківська» з використанням сучасних технологій», який був успішно реалізований.

Розпочинається бізнес-план з титульного аркуша (рис. 15.1).

БІЗНЕС-ПЛАН інноваційного проекту	
Назва проекту: Організація дільниці з розливу мінеральної води «Зіньківська» з використанням сучасних технологій на базі СТОВ «Зіньківський пивзавод» Віньковецького району Хмельницької області	
Код проекту – _____ (заповнюється при реєстрації)	
Дата реєстрації – _____	
Реєстраційний номер – _____ (заповнюється при реєстрації)	
Мова опису – українська.	
Джерело надходження – Приватне підприємство «Анюта».	
Рівень доступу – без обмежень	
Проект	Організація дільниці з розливу мінеральної води «Зіньківська» з використанням сучасних технологій на базі СТОВ «Зіньківський пивзавод» Віньковецького району Хмельницької області
Автор	Фахівці приватного підприємства «Анюта»
Дата	15.03.2002
Стор. 1	

Рис. 15.1. Титульний аркуш бізнес-плану інноваційного проекту

Внизу титульного аркуша і на всіх наступних сторінках наводиться назва проекту, його розробники, дата та номер сторінки.

На другій сторінці проекту наводиться зміст. Він має такий вигляд:

Меморандум конфіденційності	
1. Загальні дані	
2. Резюме проекту	
3. Опис підприємства	
3.1. Загальна характеристика підприємства	
3.2. Виробничі і кадрові передумови для реалізації проекту	
3.3. Кадровий склад управління підприємством	
3.4. Перспективи розвитку підприємства	
4. Опис продукції	
4.1. Найменування продукції	
4.2. Перелік продуктів/товарів	
4.3. Короткий опис продуктів/товарів та необхідного устаткування	
5. Маркетинг та збут продукції	
5.1. Маркетингові дослідження	
5.2. Маркетингова політика підприємства щодо просування на ринку	
5.3. Збут	
5.4. Плановий обсяг виробництва. Обсяги продажу. Сумарні прямі витрати. (Розрахунки)	
6. Виробничий план	
6.1. Забезпеченість земельною ділянкою	
6.2. Виробничі площі і приміщення	
6.3. Інфраструктура об'єкта	
6.4. Циклограма виробництва продукції	
6.5. Сумарні прямі витрати	
6.6. Прямі витрати	
6.7. Сировина, енергоресурси, матеріали і комплектуючі	
6.8. Екологія і безпека виробництва	
7. Інвестиційний план	
8. Фінансовий план	
9. Інтегральні показники проекту	

Далі викладено **бізнес-план інноваційного проекту** згідно цього змісту.

МЕМОРАНДУМ КОНФІДЕНЦІЙНОСТІ

Цей бізнес-план розроблений згідно запиту приватного підприємства «Анюта» і є його інтелектуальною власністю. При розробці бізнес-плану прийняті до уваги рекомендації Всесвітнього банку, ЄБРР і авторитетних консалтингових фірм. Вихідні дані для розрахунку бізнес-плану підготовлені фахівцями приватного підприємства «Анюта».

Цей бізнес план представляється до розгляду на умовах конфіденційності винятково для прийняття рішення про фінансування цього проекту і не може бути використаний для копіювання, або з іншими намірами, а також передачі третім особам. Взявши до розгляду цей бізнес-план, одержувач бере на себе відповідальність і гарантує повернення цієї копії приватному підприємству «Анюта» згідно вказаної адреси, якщо він не бажає інвестувати капітал у нове виробництво.

Інформація, що викладена в цьому бізнес-плані, одержана із джерел, які заслуговують на довіру.

1. ЗАГАЛЬНІ ДАНІ

Повне найменування підприємства	Приватне підприємства «Анюта»
Код підприємства за ЄДРПОУ	14895148
Підлеглість	(код за СПОДУ)
Код території за КОАТУУ	0510136600
Юридична адреса	21000 Україна, м. Вінниця, вул. 40-річчя Перемоги, буд. 50, кв. 46
Форма власності на момент подання заявки	(код за КФВ) 10
на момент закінчення проекту	(код за КФВ) 10
Код галузі за ЗКГНГ	71130
Рік заснування підприємства	Наказ № 116-р 29.02.2000 р., Рег. №24901446100010889
Перелік основних видів діяльності	71130;71250;18221;19211;91620
Статний капітал	500 грн.
Кількість працівників	7 осіб
Основні власники підприємства	Див. розділ 3 (підрозділ 3.1) бізнес-плану, стор. 9
Чи є банк співвласником підприємства	Ніякою часткою власності в підприємстві банк не володіє
Керівник підприємства:	
Прізвище	Юрчак
Ім'я	Микола
По батькові	Якович
Телефон	35-45-27; 32-49-01
Факс	32-36-02
E-mail	uta@vn.ukrpack.net
Платіжні реквізити: р/р	260043894, МФО 302247
Дата розробки проекту	2002 р.

Дата початку проекту: 05.2002

Термін: 12 місяців.

Період часу від дати, на яку актуальні вихідні дані, до дати початку проекту:
4 місяці

Валюта проекту

Основна валюта проекту – гривня (грн..)

Валюта для розрахунків на зовнішньому ринку – євро (EUR)

Курс на момент введення: 1 EUR = 4,640 грн.

Темпи зростання (падіння) курсу – прогноз, %

1-й рік	2-й рік
18,00	20,00

Ставка рефінансування

Валюта	1 рік	2 рік
Гривня	0,00	0,00
Євро	0,00	0,00

Інфляція (гривня)

Об'єкт	1 рік	2 рік
Збут	18,00	19,08
Прямі витрати	18,00	18,36
Загальні витрати	18,00	19,08
Зарплата	18,00	19,08
Нерухомість	18,00	18,36

Податки

Найменування податку	База	Період	Ставка, %
Податок на додану вартість	додана вартість	місяць	20
Податок на прибуток	прибуток	місяць	30
Пенсійний фонд	зарплата	місяць	32
Відрахування по безробіттю	зарплата	місяць	2,5
Відрахування на соціальне страхування	зарплата	місяць	2,5
Комунальний податок	з кожного працюючого в еквіваленті повної зайнятості	місяць	1,7 грн.
Соціальне страхування від нещасного випадку	зарплата	місяць	1,3 (згідно з тарифом)

Банк, система обліку

Фінансовий рік розпочинається у січні.

2. РЕЗЮМЕ ПРОЕКТУ

Цей проект передбачає організацію ділянки з розливу мінеральної води «Зіньківська» з використанням сучасних технологій на базі СТЗОВ «Зіньківський пивзавод» Вінківського району Хмельницької області.

Бізнес-ідея проекту пов'язана з ефективним використанням природного джерела унікальної мінеральної води (свердловина № 2 (132), що знаходиться на території Зіньківського пивзаводу. Свердловина самовиливна з дебітом 1,0 л/с. За органолептичними показниками вода прісна, без запаху, прозора, без кольору, з нейтральною або слаболужною реакцією.

Окислюваність води 1,86 О/л, вміст розчиненої органічної речовини в розрахунку на Сорг.вал – 4,8 мг/л.

За співвідношенням основних компонентів іонно-сольового складу води свердловини класифікуються як гідрокарбонатні натрієві, за загальною мінералізацією – вода слабомінералізована (0,8 г/м³), стійка в часі. Санітарно-хімічні показники води відповідають нормативам. Із мікроелементів виявлені (в мг/дм³) : літій – 0,05; стронцій – 0,2; барій – 0,14; хром – 0,0016; нікель – 0,003; кобальт – 0,0005; цинк – 0,0047; берилій –

0,0001; свинець – 0,0015; ртуть – 0,00004; ванадій – 0,0014; мідь – 0,005; кадмій – 0,00015; срібло – 0,0003; бром – 5,79; фтор – 0,42; миш'як – 0,014; метакремнієва кислота – 23,4. Частина вищеперерахованих мікроелементів є токсичними, але вміст їх і інших токсичних компонентів у воді свердловини №2 (132) не досягає величини гранично-допустимих концентрацій (ГДК) і тому не перешкоджають оцінці води як придбаній для питного використання.

Згідно висновку про можливість промислового розливу підземних вод свердловини №2 (132) (виписка з протоколу засідання вченої ради Одеського НДІ курортології і медичної реабілітації № 6 від 17.03.92 р.), вода свердловини № 2 (132) відповідає вимогам РСТ УРСР 878-88 і може бути використана для промислового розливу в пляшки у якості природної столової під назвою «Зіньківська».

Порівняльна таблиця існуючих граничнодопустимих концентрацій (ГДК) мікроелементів у питній воді вищої якості та у воді «Зіньківська»

№ п/п	Показники	Води категорії звичайної питної якості, СДК		Води вищої питної якості			Вода «Зіньківська»
		Сан Пін МОЗ України 383-96	ВООЗ 1994	max	min	переважний діапазон	
1	Запах	2	-	-	-	-	-
2	Присмак	-	-	-	-	-	-
3	Колірність	20	20	15	10	0-5	-
4	Каламутність	2	-	-	-	-	-
5	Сухий залишок	1000	1000	600	150	250-400	-
6	pH	6-9	-	8	7	7,5-8	7,2
7	Жорсткість – загальна, ммоль/л	7	-	5	2,5	3-4	4,38
8	Окислюваність	4	-	2	0	0	1,86
9	Лужність (HCO ⁻), ммоль/л	-	-	6,0	1,5	3,5	3,0
10	Хлориди (Cl ⁻)	350	250	30	-	<20	6,01
11	Хлор вільний	0,3-0,5	0,2-0,5	0	0	0	0,0213
12	Сульфати (SO ₄)	500	250	40	-	<25	10,82
13	Кальцій (Ca ²⁺)	-	-	100	40	50-70	6,01
14	Магній (Mg ²⁺)	-	-	30	6	10-15	2,51
15	Нітрати (NO ³⁻)	45	50	5	-	<5	4,9
16	Нітрити (NO ²⁻)	3	3	0,01	-	<0,01	-
17	Амоній (NH ⁴⁺)	-	1,5	0,05	-	<0,05	0,03-3
18	Алюміній (Al ³⁺)	0,5	0,2	0,05	-	<0,05	-
19	Залізо (Fe, сум.)	0,3	0,3	0,05	-	<0,05	-
20	Марганець (Mn, сум.)	0,1	0,5	0,1	-	<0,02	-
21	Мідь (Cu, сум.)	1,0	1,0	0,05	-	<0,05	0,005
22	Свинець (Pb, сум.)	0,03	0,01	0,01	-	0,005	0,0015
23	Фтор (F ⁻)	1,21-1,5	1,5	1,2	0,6	-	0,42
24	Цинк (Zn ²⁺)	5,0	3,0	0,1	-	<0,1	0,0047

Таблиця складена на основі таких нормативів:

1. Санітарні норми і правила "Вода питна" Міністерства охорони здоров'я України;

2. Норми Всесвітньої організації охорони здоров'я;

3. Норми, які використовуються в промислово розвинених країнах Заходу для води вищої питної якості, що розливаються в пляшки

Журнал «Продукти і напої», № 8, 2001 (стор.11).

Останні досягнення науки розширили наші уявлення про вплив домішок, що присутні у воді, на людський організм, здоров'я, спадкоємність, тривалість життя населення.

Кожна країна встановлює свої нормативи на компоненти, що присутні у воді. Як правило, ці нормативи встановлюються на основі рекомендацій Всесвітньої організації охорони здоров'я (ВООЗ). Рекомендовані ВООЗ значення не є обов'язковими і гранично допустимими. Держави з урахуванням своїх економічних можливостей встановлюють свої нормативи. Дуже показовою є концентрація Al, присутнього у воді. Згідно з нормами України, – це 0,5 мг/л. Водночас ВООЗ попереджає, що алюміній – нейротоксин, що накопичується в корі головного мозку. Тому ВООЗ встановлює норматив – 0,2 мг/л.

Як видно з порівняльної таблиці, показники мінеральної води «Зінківська» за винятком трьох показників значно нижчі тих, які характеризують воду вищої питної якості.

Вода, що відповідає по своїм показникам категорії вищої питної якості розливається в пляшки і стає товаром. Виробництво такої води є високорентабельним. Тому приватним підприємством «Анюта»» спільно з СТЗ ОВ «Зінківський пивзавод» було прийнято рішення про організацію дільниці з розливу мінеральної води «Зінківська».

Проектом передбачено розлив мінеральної води газованої в ПЕТ-пляшки об'ємом 1,5 л, негазованої в ПЕТ-пляшки об'ємом 5 л, і газованої солодкої в ПЕТ-пляшки об'ємом 1,5 л.

У зв'язку з прийнятим рішенням, був виконаний пошук можливих постачальників устаткування і оснащення для розливу мінеральної води. Вибір устаткування і постачальників виконаний на конкурсній основі. Попередньо було вивчено устаткування шістьох вітчизняних фірм. Вибір випав на: ВАТ «Термопластавтомат» (м. Хмельницький) – напівавтомат видувний МР-5; підприємство «Технологія» (м. Одеса) – лінія розливу газованих рідин моделі ЛРГЖ-01, закупорювальна установка та машина етикетувальна МЕ-01; ТзОВ «Ело Пак» (м. Київ) – пакувальна лінія «Дельта Тунель». Отже, постачальниками устаткування є винятково вітчизняні компанії. Вибір на них випав з таких основних причин:

- 1) устаткування постачається з гарантійними вимогами і післягарантійним ремонтом;
- 2) навчання персоналу з обслуговування устаткування – безкоштовне;
- 3) вдале географічне розміщення фірм-постачальників;
- 4) постачальники устаткування гарантують продаж запасних частин.

3. ОПИС ПІДПРИЄМСТВА

3.1 .Загальна характеристика підприємства

Реквізити підприємства

Найменування	Реквізити
Повне найменування підприємства	Приватне підприємство «Анюта»
Банківські реквізити	Р/р 260043894 в Облуправлінні АППБ «Аваль», МФО 302247
Юридична адреса	21000 Україна м. Вінниця, вул. 40-річчя Перемоги, буд.50, кв.46
Телефони	35-45-27, 32-49-01, 32-36-02
Ідентифікаційний код	24395148

Підприємство має приватну форму власності. Власник підприємства – Юрчак Микола Якович (директор підприємства) – 100%. Основні види діяльності: оптова

торгівля; роздрібна торгівля; машинобудівна діяльність; борошномельна промисловість; туристична діяльність.

Підприємство зареєстровано у Ленінському районі м. Вінниці: наказ № 116-р від 29.02.2000 р., реєстраційний № 24901446100010889 (перереєстрація).

Підприємство має на дату розробки проекту статутний фонд в розмірі 500 грн., самостійний баланс, розрахунковий рахунок і володіє правами юридичної особи, які зафіксовані у Статуті.

Приватне підприємство «Анюта» знаходиться в Ленінському районі м. Вінниці по вул. 40-річчя Перемоги, буд. 50, кв. 46.

3.2. Виробничі і кадрові передумови для реалізації проекту

Організація дільниці з розливу мінеральної води «Зіньківська» передбачається на базі СТЗОВ «Зіньківський пивзавод» Вінківського району Хмельницької області.

Все устаткування, що передбачається проектом, є загальнодоступним і проблем з його постачанням не передбачається. Закупівля устаткування буде здійснюватися з вітчизняних підприємств.

Основним потенційним споживачем продукції є населення (фізичні особи) через оптову і дрібнооптову торговельну мережу (юридичні особи).

Для реалізації проекту у СТЗОВ «Зіньківський пивзавод» є достатньо суттєві виробничі й кадрові підстави. Фахівці СТЗОВ «Зіньківський пивзавод» мають достатній досвід у сфері виробництва напоїв (пиво, мінеральна вода).

Для організації дільниці з розливу мінеральної води «Зіньківська» (газованої, негазованої, газованої солодкої) на базі сучасних технологій СТЗОВ «Вінківський пивзавод» має достатні виробничі площі й необхідні інженерні споруди.

3.3. Кадровий склад управління підприємством (СТЗОВ «Зіньківський пивзавод»)

Керівництво СТЗОВ «Зіньківський пивзавод» представляє директор ХАШКО Микола Васильович: вік – 44 роки, освіта – вища, стаж роботи – 30 років.

Виконання проекту будуть забезпечувати такі співробітники:

№ пп.	Функціональний підрозділ (посада)	Штат (осіб)	Прізвище та ініціали	Вік (років)	Стаж (років)	Освіта
1.	Директор	1	Хашко М. В.	44	30	вища
2.	Головний бухгалтер	1	Будніцька М. Я.	51	34	середня професійна
3.	Головний механік	1	Рудик В. П.	53	35	середня професійна
4.	Юрисконсульт	1	Рогатюк Т. В.	26	7	незакінчена вища
5.	Інспектор із кадрів	1	Бойко М. І.	55	39	середня
6.	Зав. лабораторією	1	(вакансія)	30-45	...	середня професійна

Освітня структура персоналу:

№ п/ч	Характеристика	Значення
1.	Середня	1
2.	Середньо-професійна	3
3	Вища	2
4.	Із вченим ступенем	-

Вікова структура персоналу:

№ п/ч	Характеристика	Значення
1.	До 30-ти років	1
2.	30 - 45 років	2
3.	Більше 45-ти років	3

Функціональна структура персоналу:

№ п/ч	Характеристика персоналу	Значення
1.	Основний виробничий	-
2.	Інженерно-технічний	2
3.	Допоміжний	-
4.	Адміністративно-управлінський	4

Професійна структура персоналу

Всі співробітники мають трудовий стаж з основної спеціальності

3.4. Перспективи розвитку підприємства

Стратегія розвитку СТЗОВ «Зіньківський пивзавод» визначена, виходячи з бажаного розширення напоїв «завтрашнього дня» у відповідності до нормативів на компоненти, що присутні у воді, на основі рекомендацій Всесвітньої організації охорони здоров'я.

Основна мета підприємства – створення сучасної системи виробництва високоліквідної продукції і завоювання домінуючих позицій на ринку напоїв.

Мета	Стратегія
Одержання щорічного доходу в розмірі не менше 25% від виробничих витрат	Організація комплексу виробництва високоякісних напоїв (мінеральна вода, пиво й ін.) з використанням сучасного вітчизняного і зарубіжного устаткування і технологій

Напрямки розвитку підприємства:

1. Впровадження у виробничо-торговий процес сучасних технологій і устаткування з виробництва високоліквідних напоїв.

2. Організація дилерських відносин з провідними вітчизняними та зарубіжними компаніями з метою ефективного використання наявних виробничих площ для виробництва широкої гами продовольчих товарів.

3. Використання франчайзингу, тобто права (ліцензії) на діяльність під товарним знаком відомої фірми, яка має високий імідж на ринку. Мета – поєднання ноу-хау франчайзора (фірма, яка передає іншій фірмі право на діяльність під своїм товарним знаком і яка отримує за це від неї компенсацію) з капіталом франчайзіата (фірма, яка отримує від франчайзора право на діяльність під його товарним знаком і яка зобов'язується дотримуватись приписаних стандартів якості).

4. ОПИС ПРОДУКЦІЇ

4.1. Найменування продукції

Результатом впровадження цього інноваційного проекту буде організація дільниці з розливу води мінеральної газованої, негазованої, газованої солодкої «Зіньківська» з використанням сучасних технологій.

4.2. Перелік продуктів/товарів

Найменування	Од. виміру	Початок продажу
Вода мінеральна газована 1,5 л	шт. пляшок	07.05.2002
Вода мінеральна негазована 5 л	шт. пляшок	07.05.2002
Вода мінеральна газована солодка 1,5 л	шт. пляшок	07.05.2002

4.3. Короткий опис продуктів/товарів та необхідного устаткування

Проектом передбачено розлив мінеральної води «Зіньківська» (газованої – в ПЕТ-пляшки 1,5 л, негазованої води – в ПЕТ-пляшки 5 л, газованої солодкої – в ПЕТ-пляшки 1,5 л) з використанням сучасного устаткування і оснащення. В комплект лінії входить таке устаткування і оснащення:

- 1) напівавтомат видувний МР-5 для роздуву пляшок із ПЕТФ преформ місткістю від 0,5 до 5 л;
- 2) компресор ВУ-1-245-2 для стиснутого повітря;
- 3) апарат серії «Водограй В-10» для обеззаражування питної води бактерицидним УФ-випромінюванням;
- 4) сатуратор для насичення води двоокисом вуглецю;
- 5) лінія розливу газованих рідин моделі ЛРГЖ-01;
- 6) закупорювальний пристрій;
- 7) машина етикетувальна МЕ-01;
- 8) пакувальна лінія «Дельта тунель».

1. Напівавтомат видувний МР-5

Напівавтомат призначений для роздуву пляшок із ПЕТФ преформ місткістю від 0,5 до 5 л. Пляшка використовується для розливу газованих напоїв, а також рослинної олії і інших харчових продуктів.

Технічна характеристика

Піч для підігріву:	Видувна установка:
1. Габаритні розміри – 1400/610/1200 мм	1. Габаритні розміри – не більше 1480/700/1500 мм
2. Маса – не більше 350 кг	2. Маса – не більше 450 кг
3. Встановлена потужність електропідігріву – 6,6 ± 0,3 кВт	3. Тиск роздуву – 1,4-1,5 МПа
4. Електрична напруга живлення – 380 ± 10% В	4. Витрати стиснутого повітря – не більше 120 м³ /год.
5. Встановлена потужність електроприводу – 0,25 кВт	5. Потужність – до 1600 пл/год.
6. Витрати води 100-500 л/год.	6. Кількість пляшок, виготовлених на протязі 1 робочого циклу – 6 шт.

2. Апарат серії «Водограй В-10»

Апарати для обеззаражування питної води бактерицидним УФ-випромінюванням серії «Водограй В-10» призначені для:

- обеззаражування питної води в системах індивідуального і господарського централізованого водопостачання;
- обеззаражування води, що використовується для приготування лікєро-горілочних і пивобезалкогольних напоїв.

Апарат серії «Водограй В-10»

Параметри	Значення
Продуктивність, м ³ /год.	10
Робочий тиск, МПа, не більше	0,8
Ефективна УФ-доза, Дж/м ³	не менше 20
Тип УФ-лампи	ДБ 60
Напруга, В	220
Частота, Гц	50
Потужність, кВт	0,09
Габаритні розміри:	
- довжина, мм	1250
- ширина, мм	260
- висота, мм	350
Умовний прохід вхідного і вихідного патрубків	ДУ 40
Маса, кг	не більше 37
Вартість обеззаражування 1 м ³ води, \$	0,006

3. Сатуратор

Призначений для насичення двоокисом вуглецю питної і мінеральних вод з наступним додаванням заданої дози сиропу й інтенсивним перемішуванням напою, відстоюванням і подачею на лінію розливу. Забезпечує високе насичення вуглекислотою при температурах до 20°C. При цьому напій характеризується дрібнодисперсними бульбашками і великою стійкістю при відкупоренні тари.

4. Лінія розливу газованих рідин моделі ЛРГЖ-01

Призначена для розливу рідин під тиском (газовані напої, пиво та ін.) з наступною закупорюванням і датуванням наповнених пляшок.

Продуктивність – 1500 пл/год. Споживча потужність – 0,7 кВт/год. Напруга живлення – 220 В (50 Гц). Габаритні розміри – 3500/910/2275 мм. Маса – 800 кг.

Матеріал тари: ПЕТ, скло (за замовленням). Кришки нахльостуванні, що закручуються (за замовленням). Машина оснащена транспортером і може працювати як:

- напівавтомат із ручним завантаженням тари і вивантаженням закупореної тари;
- автомат – в складі автоматичної лінії.

Цикл наповнення і закупорювання повністю автоматизований.

5. Закупорювальний пристрій

Виконує автоматичну орієнтацію і подачу кришок на горловину пляшки з наступною їх закупорюванням. Продуктивність – 3000 пл/год.

6. Машина етикетувальна

Машина призначена для наклеювання кругових етикеток на пляшки циліндричної форми. Може бути використана для нанесення прямокутної етикетки. Продуктивність – 1200-3800 пл/год. Витрати стиснутого повітря – 9 м³/год. Споживання електроенергії – 1,5 кВт/год. Поперечний переріз тари – діаметр 60-110 мм. Висота наклейки – 35-200 мм. Розмір етикеток: довжина – 60-320

мм, висота – 40-180 мм. Швидкість транспортера – 4,5-15,9 м/хв. Матеріал тари – скло, пластмаса. Ергономічний показник: рівень звуку на робочому місці – не більше 77 Дба. Маса – 520 кг. Габаритні розміри – 2367/1180/1634.

Машина вмонтовується в лінію розливу.

7. Пакувальна лінія «Дельта тунель»

Пакувальний напівавтомат «Дельта-Т» призначений для пакування в термоусадочну плівку окремих предметів або їх груп (ПЕТ-пляшки, склотара, лікєро-горілочні вироби, кофе в банках, виробів із деревини й пінопластичних матеріалів тощо). Установка і підготовка виробів до усадки (обгортання плівкою, запаювання і відрізування плівки) виконуються на спеціальному укладальнику.

Кожний попередній пакет із виробом підштовхує наступний із укладальника-штовхача на транспортер, на якому при проходженні через термотунель відбувається усадка плівки і надійне обтягування плівкою виробу.

Пакувальний напівавтомат дозволяє значно прискорити процес пакування, виключити ручне обгортання товару плівкою, економити до 30% плівки.

Лінія комплектується блоком регулювання швидкості транспортера термотунеля з пневматичним управлінням укладальника-штовхача.

Термотунель може бути укомплектованим замість укладальника-штовхача пристроєм для кутового різання та розмотування плівки.

Лінії для індивідуального й групового пакування в термоусадочну плівку випускаються з різними варіантами управління: механічним, напівавтоматичним і автоматичним.

При використанні напівавтоматичного або автоматичного варіантів необхідне магістральне повітря 6-8 атм., або наявність аналогічного компресора.

Технічні характеристики

Параметри	Виконання			
	серійне		під замовлення	
	термотунель	пристрій	термотунель	пристрій
Максимальні розміри упаковки, ширина/висота, мм	400/370	–	550/470	–
Максимальна продуктивність, упаковок/год.	–	380	–	380
Параметри сітки живлення	380 В/50 Гц	220 В/50 Гц	380 В/50 Гц	220 В/50 Гц
Максимальна споживча потужність, кВт	7,5-14,4	0,25	8-15	0,25
Максимальні розміри камери, довжина/ширина/висота, мм	1500/500/420	–	1500/650/520	–
Максимальні розміри рулону плівки, ширина/діаметр, мм	500/350		650/350	
Максимальна товщина плівки, мкм	.120	–	120	–
Максимальна температура в камері, °С	250	–	250	–
Подовженість циклу укладки, сек.	5-30	–	5-30	–
Габаритні розміри, довжина/ширина/висота, мм	3100/1000/1320	1100/1000/1600	3100/1200/1450	1100/1200/1600
Тиск повітря, Бар	–	6	–	6
Маса, кг	150	70	170	80

8. Пристрій для кутового різання і розмотування плівки, призначений для пакування у «напіврукавну» плівку

Він може використовуватися самостійно або спільно з термотунелем. При такому способі пакування виріб обтягується плівкою з усіх сторін.

Технічні характеристики

Параметри	Значення
Розміри кутового шва довжина/ширина, мм	550/500
Споживча потужність, Вт	200
Параметри сітки живлення	220 В/50Гц
Габаритні розміри довжина/ширина/висота, мм	750/800/950
Маса, кг	30

Вартість і призначення устаткування

№ п/п	Найменування устаткування	Кількість, одиниць	Ціна за одиницю, грн.	Вартість, грн.	Призначення
1	Напівавтомат видувний МР-5	1	66250	66250	виготовлення ПЕТ пляшок
2	Компресор ВУ-1-245-2	1	25000	25000	забезпечення стиснутим повітрям
3	Апарат серії «Водограй В-10»	1	10600	10600	обеззаражування питної води бактерицидним УФ-випромінюванням
4	Сатуратор	1	—	—	насичення води двоокисом вуглецю
5	Лінія розливу газованих рідин моделі ЛРГЖ-01	1	65000	65000	розлив води у ПЕТ-пляшки
6	Закупорювальний пристрій	1	22000	22000	закупорювання ПЕТ-пляшок
7	Машина етикетувальна МЕ-01	1	46500	46500	етикетування пляшок
8	Пакувальна лінія «Дельта тунель»	1	20140	20140	пакування в термоусадочну плівку ПЕТ-пляшок
	Ремонтно-монтажні роботи	xxx	xxx	14510	xxx
	Всього	8	xxx	270000	xxx

5. МАРКЕТИНГ ТА ЗБУТ ПРОДУКЦІЇ

5.1. Маркетингові дослідження

Україна, як і інші республіки колишнього СРСР, пережила неймовірний спад у виробництві й споживанні після 1991 року. Спад торкнувся практично усіх галузей, в тому числі й харчової промисловості. Нинішній рівень споживання напоїв фахівці оцінюють у 9 літрів на людину в рік. Ця цифра неперівнянна з показниками розвинених європейських і світових держав. Однак ця цифра не так однозначна і, щоб зрозуміти це, необхідно проаналізувати декілька діаграм.

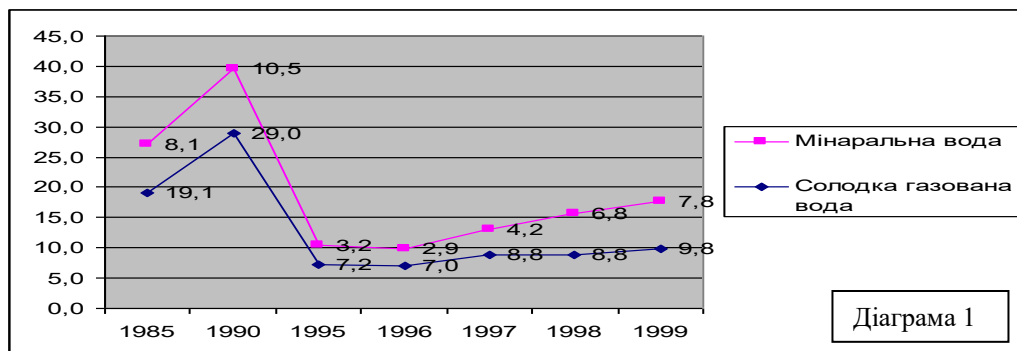
Діаграма 1 демонструє динаміку споживання безалкогольних напоїв в Україні за 1985-1999 роки (в розрахунку на душу населення). Аналізуючи цю діаграму, можна зробити ряд висновків.

По-перше, проведена раніше оцінка споживання у 9 літрів відноситься винятково до безалкогольних солодкогазованих напоїв (без мінеральної води). Загальне споживання наближається до позначки 20 літрів на людину в рік.

По-друге, у 1999 році до мінімуму скоротився розрив (і ця тенденція зберігається до цих пір) між споживанням солодкогазованої і мінеральної води. Це можна назвати головною особливістю сьогодинішнього українського ринку, оскільки такі тенденції не

були характерні для радянського ринку. Головна причина цього казусу полягає в тому, що собівартість української мінеральної води мінімальна, а позиціонується вона в тій же ціновій групі, що і солодкогазовані напої, вступивши з ними в пряму конкуренцію. Ця обставина дозволяє «мінеральному» ринку України розвиватися більш динамічно, і, разом з тим, гальмує розвиток ринку солодкої газованої води. Нині споживання мінеральної води досягло «застійного» рівня 1985 року і наближається до абсолютного піку 1990 року.

Виробництво безалкогольних напоїв в Україні на душу населення, літрів



Що стосується ринку солодкої води, то найближчим орієнтиром для нього швидше за все буде число 19,1 млн. дал., яке віддзеркалює споживання в 1985 році. Справа в тому, що ринок наступних п'яти років був пов'язаний з тим, в СРСР в широкому продажі з'явилися імпорتنі безалкогольні напої, що, з урахуванням внутрішнього виробництва, призвело до різкого (більше ніж в півтора рази) збільшення споживання.

Національні гіганти в цей час були більше зацікавлені в зростанні пивного виробництва (яке передбачало більші прибутки в короткі терміни) і значно менше звертали увагу на безалкогольну продукцію.

Після 1996 року карколомний стрибок (майже у три рази) здійснило споживання мінеральної води, що і не дивно, адже і собівартість, і ціна, і привабливість мінералки виявились такими, що український споживач спішно включив її у свій продовольчий набір. І якщо виробництво мінералки вимагало мінімуму технологічних витрат, то виробництво солодкогазованої води високої якості (тобто конкурентоспроможної, що має шанси надовго закріпитися на ринку) вимагало довготермінових інвестицій.

За останні п'ять років інвестиції в галузь прийшли, і не малі, однак, ринок солодкої води продовжував стагнувати. Для того, щоб споживання зросло на 40 % знадобилось чотири роки, і це при тому, що кожний рік можна було очікувати вибухового зростання споживання десь на 60-70%.

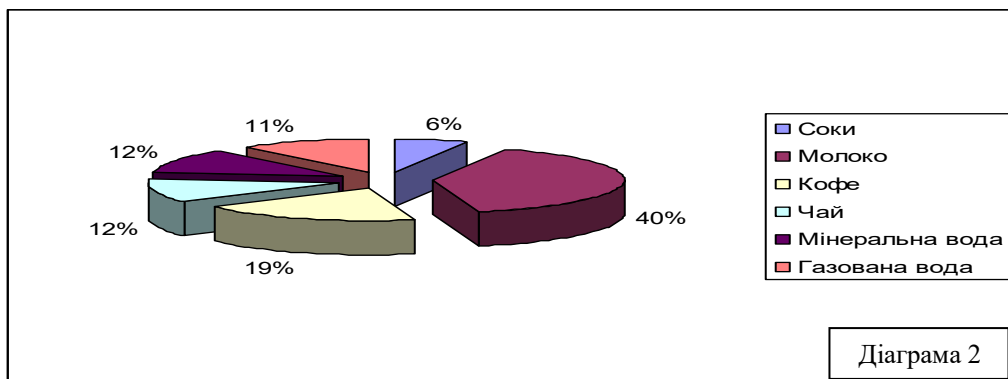
Складається таке враження що українські виробники солодкої газованої води просто не вірять у вітчизняного споживача. Невипадково, зростання виробництва поки що проходило за рахунок витиснення імпорту (7,3 млн. дал. в 1996 році), повільного скорочення частки «Кока-коли» на ринку (на що менеджери останньої, очевидно, дивляться поміж пальців, маючи у своєму розпорядженні й фантастичні виробничі потужності й величезні в Україні рекламні ресурси).

Подібна недовіра приводить до того, що українці дійсно переорієнтовуються на інші напої. Наприклад, у містах головним напоєм стала кава, а частка кави й чаю (31 %) переважає частку всіх гігантів безалкогольного ринку – газованої мінеральної води і соку разом узятих (29 %). В цьому можна впевнитися з діаграми 2.

На цій діаграмі молоко ми можемо сміливо винести за дужки – на його частку навряд чи буде претендувати будь-який інший товар, а ось кофейно-чайний сегмент ринку

розвивається у нас явно за рахунок частки солодкогазованих напоїв. Приклад кави у зв'язку з цим дуже показовий, оскільки, якщо чай традиційно був для людей Радянського Союзу «національним напоєм», то спалах популярності кави, особливо у містах, пов'язаний з активним просуванням цього товару на наш ринок. Що торкається виробників солодкогазованої продукції, то вони, без сумніву, повинні активно збільшувати свою присутність на ринку.

Споживання безалкогольних напоїв в містах України



На Заході, де популярність чаю і кави далеко не така висока, їх активно витісняють інші безалкогольні напої, зазвичай, в повсякденному харчуванні – соки і мінеральна вода, а на роботі і поза оселею – «холодні чай» й інші солодкогазовані напої. Сумнівно, що така екзотика, як «холодний чай» в найближчому майбутньому приживеться на українському ринку, однак, і уже існуючі товари безалкогольної групи цілком можуть потиснути каву з чаєм і, як результат, розширити свою ринкову нішу.

Що стосується виробників солодкогазованої продукції, то вони, без сумніву, повинні активніше збільшувати свою присутність на ринку.

Який же, в грошовому виразі, обсяг нинішнього потенційного українського безалкогольного ринку? Для зручності оцінимо населення України у 48 млн. осіб, а споживання солодкої газованої води у 10 літрів на особу в рік. При такому розкладі сумарна місткість українського ринку солодкогазованих напоїв складає 48 млн. дал.

На українському ринку солодкої води є товари декількох цінових груп. Продукція «Кока-коли», «Пепсі-коли» і окремі товари вітчизняних виробників займають більш високу цінову нішу. В середньому ціна одного літра води коливається приблизно від 0,8 до 1,4 гривні (відпускна), і від 1,1 до 2,3 гривні (роздрібна).

Виконавши певні математичні дії, ми можемо бути впевненими в тому, що сучасний обсяг ринку для виробників складає приблизно 550 млн. грн. в рік (або приблизно 100 млн. доларів в рік). Сумарна частка продавців на цьому ринку складає приблизно 200 млн. грн. З виробничої точки зору підприємства України готові стрімко наростити обсяги продукції. Сьогодні виробництво солодкої газованої води в Україні ледве перевищує 50 млн. дал. При двократному збільшенні попиту підприємствам України необхідно виробити 100 млн. дал. напоїв, а при самому оптимістичному варіанті розвитку подій – 175 млн. дал.

5.2. Маркетингова політика підприємства щодо просування на ринку

При просуванні товарів/продукції буде використана нинішня система збуту, що включає налагодження зв'язків з оптовою та роздрібною системою торгівлі. Проектом передбачаються такі заходи з реклами товарів:

1. Участь у семінарах-виставках продукції, що проводяться в Україні, країнах СНД.
2. Рекламування товарів/продукції в періодичних друкованих виданнях.
3. Рекламування товарів/продукції шляхом розміщення реклами в комерційних довідниках.
4. Виступи на радіо й телебаченні представників фірм-клієнтів і фізичних осіб щодо якості продукції.

5.3. Збут

Ціноутворення

Продукт/варіант	Ціна, грн.
Вода мінеральна газована, 1,5 л	0,75
Вода мінеральна негазована, 5 л	2,55
Вода мінеральна газована солодка, 1,5 л	1,10

Умови оплати

Продукт/варіант	Опис
Вода мінеральна газована, 1,5 л	Продаж по факту
Вода мінеральна негазована, 5 л	Продаж по факту
Вода мінеральна газована солодка, 1,5 л	Продаж по факту

Умови продажу

Продукт/варіант	Опис
Вода мінеральна газована, 1,5 л	Час на збут – 1 доба
Вода мінеральна негазована, 5 л	Час на збут – 1 доба
Вода мінеральна газована солодка, 1,5 л	Час на збут – 1 доба

Конкуренція

Немає нічого дивного в тому, що, незважаючи на значний спад виробництва в галузі і купівельної спроможності населення, в даній галузі існує досить інтенсивна конкуренція як з боку зарубіжних виробників, так і між місцевими виробниками.

Головні конкуруючі сили, які присутні на ринку мінеральної води і солодких напоїв, можна умовно поділити на дві основні групи..

Перша складається із закордонних фірм далекого зарубіжжя, продукція яких у значних обсягах проникла на український ринок.

До другої відносяться підприємства з областей України. Необхідно звернути увагу на те, що на ринку мінеральних вод конкуренція відбувається майже виключно між вітчизняними виробниками. Тому, на наш погляд, необхідно акцентувати увагу в першу чергу на конкурентну боротьбу і небезпеки, які виникають при цьому, щодо виробництва солодкогазованих вод. Передумови для вибухового збільшення українського солодкогазованого ринку існують, причому вже декілька років.

В чому причина, що ринок українських виробників солодкогазованих напоїв розвивається дуже повільно? Українські виробники солодкогазованих напоїв схоже просто

«проспали» солодкогазований ринок таким відомим зарубіжним компаніям, як «Кока-кола» та «Пепсіко». Тоді як компанія «Укрпиво» відразу пішла шляхом інтернаціонального співробітництва й пропустила «Пепсіко» на український ринок «через себе», що дозволило, не докладаючи особливих зусиль, зберегти власне місце на цьому ринку.

Підприємства, для яких безалкогольне виробництво було лише додатком до пивного, спочатку взагалі залишили солодкі води, сконцентрувавши увагу на пиві. І тільки тепер, коли на пивному ринку вітчизняний престиж практично відновлений, «Оболонь», «Рогань», «Чорномор» та інші компанії дозволили собі сконцентрувати увагу і на солодкій газованій воді, яка, при вмілому підході, може приносити не менший прибуток.

На ринку солодких напоїв діє доволі багато дрібних і середніх виробників. Впевнений рух українських конкурентів позитивно віддзеркалюється на добробуті споживачів. Щодо головного важеля в плані поліпшення ринкової кон'юнктури, то ним може стати сезонний фактор. До цього часу українські виробники, виступаючи в ролі пасивних гравців на ринку, реагували на сезонні зміни попиту відповідним зменшенням виробництва (на деяких підприємствах – десятикратним). Між іншим, саме низький поки попит на солодкогазовану продукцію взимку і є тим потенціалом, реалізувавши який, можна кардинально переломити ситуацію на ринку.

Ринок – це сфера виявлення економічних відносин між виробниками і споживачами товарів/продукції. Кожний виробник і споживач товару має свої економічні інтереси. Якщо вони збігаються, то виникає акт купівлі-продажу. Тому ринок є своєрідним інструментом погодження інтересів виробника і споживача. Господарський суб'єкт залежить від свого ринку. Ринок для даного господарського суб'єкта – це сукупність споживачів, які зацікавлені в продукції і мають кошти купити її.

В теперішній час труднощі реалізації продукції обумовлені, як правило, зниженням купівельної спроможності споживачів. Це пов'язано з порушенням основного принципу ринкової економіки – рівноваги цін на основі збалансованості попиту й пропозиції. В такій ситуації, яка характерна для більшості виробників, збільшити місткість свого сегменту ринку можна тільки при додержанні двох основних умов: забезпечення високої якості і мінімальної ціни товарів/продукції, що дозволить привабити як заможних покупців, так і покупців із невеликими доходами.

Успіх залежить від швидкості впровадження заходів. Повинен спрацювати часовий ефект масштабу. Наздоганяти завжди важче, якщо конкурент стартував раніше. Компанія повинна домінувати на ринку, створивши інтенсивною працею високий діловий імідж. В цьому полягає конкурентна стратегія приватного підприємства «Анюта».

5.4. Плановий обсяг виробництва

Дата	Продукт/варіант		
	вода мінеральна газована, 1,5 л	вода мінеральна негазована, 5 л	вода мінеральна газована солодка, 1,5 л
05.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
06.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
07.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
08.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
09.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
10.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
11.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
12.2002	128/192 000	112/28 000	112/168 000
01.2003	128/192 000	112/28 000	112/168 000
02.2003	128/192 000	112/28 000	112/168 000

03.2003	128/192 000	112/28 000	112/168 000
---------	-------------	------------	-------------

Обсяги продажу

Дата	Показники	Продукт			Всього
		вода мінеральна газована, 1,5 л	вода мінеральна негазована, 5 л	вода мінеральна газована солодка, 1,5 л	
05.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	405 757,98
06.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	411 393,15
07.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	417 106,58
08.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	422 899,36
09.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	428 722,59
10.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	434 727,38
11.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	440 764,87
12.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	446 886,21
01.2003	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	406 069,33
02.2003	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200

	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	412 024,74
03.2003	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	Ціна за 1 пляшку, грн.	0,75	2,55	1,10	xxx
	Валовий продаж, грн.	144 000	71 400	184 800	400 200
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	418 067,50

Сумарні прямі витрати (СПВ) на матеріали, комплектуючі та енергоресурси

Дата	Показники	Продукт			Всього
		вода мінеральна газована, 1,5 л	вода мінеральна негазована, 5 л	вода мінеральна газована солодка, 1,5 л	
05.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	238 101,46
06.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	241 408,21
07.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	244 760,89
08.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	248 160,13
09.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	251 606,58
10.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	255 100,89
11.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	258 643,73
12.2002	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	262 235,77
01.2003	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	238 153,83
02.2003	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx

03.2003	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	241 514,42
	Кількість, шт.	192 000	28 000	168 000	xxx
	СПВ на 1 пляшку, грн.	0,37	1,65	0,70	xxx
	СПВ на валовий продаж, грн.	71 040	46 200	117 600	234 840
	В т.ч. з урахуванням інфляції, грн.	...	...	...	244 922,43

6. ВИРОБНИЧИЙ ПЛАН

6.1. Забезпеченість земельною ділянкою

Джерело	Площа	Умови	Вартість
Виробництво	4,2 га	Постійне право користування згідно з рішенням Зінківської сільської ради від 04.08.93 р. № 3 для виробничих потреб	...

6.2. Виробничі площі і приміщення

№ з/п	Призначення, характеристика	Загальна площа	Джерело забезпечення	Готовність до експлуатації, %	Витрати, грн.
1	Виробничі приміщення	448,4 кв. м	Виробництво	100	...

6.3. Інфраструктура об'єкта

Найменування	Характеристика
Транспортні зв'язки:	
- автомобільні дороги	під'їзні шляхи з твердим покриттям
- залізнична вітка	—
- повітряний транспорт	—
Інженерні мережі:	
- електроенергія	увід 10 KVA
- вода	власні джерела (артезіанські свердловини)
- тепло	місцеве (електричні конвектори)
- каналізація	власна каналізаційна мережа
- зв'язок	(03846) 2-41-45
Необхідні ресурси:	
- сировина	вода мінеральна є в наявності; двоокис вуглецю
- матеріали	преформи, клей, плівка термоусадочна
- комплектуючі	пробки, етикетки
- кадри	є в наявності
- інше	електроенергія, стиснуте повітря
Споживачі продукції:	
- Україна	оптові покупці (юридичні особи)
- інші країни СНД	оптові покупці (юридичні особи)
- країни далекого зарубіжжя	оптові покупці (юридичні особи)

6.4. Циклограма виробництва продукції/товарів

Найменування	Середня тривалість циклу, год./1000 од.	Графік виробництва
Вода мінеральна газувана, 1,5 л	0,67	необмежене виробництво

Вода мінеральна негазована, 5 л	4,00	необмежене виробництво
Вода мінеральна газувана солодка, 1,5 л	0,67	необмежене виробництво

6.5. Сумарні прямі витрати

Найменування	Одиниця виміру	Грн.	EUR
Вода мінеральна газувана, 1,5 л	пляшка	0,370	0,080
Вода мінеральна негазована, 5 л	пляшка	1,646	0,355
Вода мінеральна газувана солодка, 1,5 л	пляшка	0,695	0,150

6.6. Прямі витрати

Найменування	Вода мінеральна газувана, 1,5 л	Вода мінеральна негазована, 5 л	Вода мінеральна газувана солодка, 1,5 л
Матеріали, сировина і комплектуючі:			
- витрати	за затв. нормами	за затв. нормами	за затв. нормами
- втрати	—	—	—
- грн.	0,352	1,550	0,672
- EUR	0,076	0,334	0,145
Відрядна зарплата:			
- грн.	0,0097	0,068	0,0097
- EUR	0,002	0,015	0,002
Інші витрати:			
- витрати	за затв. нормами	за затв. нормами	за затв. нормами
- втрати	—	—	—
- грн.	0,008	0,028	0,013
- EUR	0,002	0,006	0,003
Всього:			
- витрати	за затв. нормами	за затв. нормами	за затв. нормами
- втрати	—	—	—
- грн.	0,370	1,646	0,695
- EUR	0,080	0,355	0,150

Поелементна калькуляція собівартості розливу води мінеральної газуваної «Зіньківська», 1,5 л

Найменування елементів і витрат	Одиниця виміру	Норма витрат на 1 пляшку	Ціна, грн.	Витрати на 1 пляшку, грн.	Витрати на 12 000 пляшок, грн.
1. Преформа	шт.	1	0,225	0,225	2700,00
2. Видув	шт.	1	0,040	0,040	480,00
3. Вуглекислота	кг	0,009	0,800	0,007	84,00
4. Пробка	шт.	1	0,030	0,030	360,00
5. Клей	кг	0,0005	10,00	0,005	60,00
6. Етикетка	шт.	1	0,040	0,040	480,00

7. Плівка термоусадочна	кг	0,0008	6,00	0,005	60,00
8. Електроенергія	кВт/год.	0,020	0,214	0,004	48,00
9. Відрядна зарплата з нарахуваннями	xxx	xxx	xxx	0,0097	116,17
10. Транспортні витрати (1,3 %)	xxx	xxx	xxx	0,004	57,51
Всього	xxx	xxx	xxx	0,370	4445,68

**Поелементна калькуляція собівартості розливу
води мінеральної негазованої «Зіньківська», 5 л**

Найменування елементів і витрат	Одиниця виміру	Норма витрат на 1 пляшку	Ціна, грн.	Витрати на 1 пляшку, грн.	Витрати на 12 000 пляшок, грн.
1. Преформа	шт.	1	1,250	1,250	2500,00
2. Видув	шт.	1	0,080	0,080	160,00
3. Пробка	кг	1	0,050	0,050	100,00
4. Клей	шт.	0,001	10,00	0,010	20,00
5. Етикетка	кг	1	0,050	0,050	100,00
6. Плівка термоусадочна	шт.	0,010	6,00	0,060	120,00
7. Ручка	кг	1	0,050	0,050	100,00
8. Електроенергія	кВт/год.	0,031	0,214	0,007	14,00
9. Відрядна зарплата з нарахуваннями	xxx	xxx	xxx	0,068	136,00
10. Транспортні витрати (1,3 %)	xxx	xxx	xxx	0,021	42,25
Всього	xxx	xxx	xxx	1,646	3292,25

**Поелементна калькуляція собівартості розливу
води мінеральної газованої солодкої «Зіньківська», 1,5 л**

Найменування елементів і витрат	Одиниця виміру	Норма витрат на 1 пляшку	Ціна, грн.	Витрати на 1 пляшку, грн.	Витрати на 12 000 пляшок, грн.
1. Преформа	шт.	1	0,225	0,225	2700,00
2. Видув	шт.	1	0,040	0,040	480,00
3. Компоненти (екстракти)	кг	0,011	29,00	0,320	3840,00
4. Вуглекислота	кг	0,009	0,800	0,007	84,00
5. Пробка	шт.	1	0,030	0,030	360,00
6. Клей	кг	0,0005	10,00	0,005	60,00
7. Етикетка	шт.	1	0,040	0,040	480,00
8. Плівка термоусадочна	кг	0,0008	6,00	0,005	60,00
9. Електроенергія	кВт/год.	0,020	0,214	0,004	48,00
10. Відрядна зарплата з нарахуваннями	xxx	xxx	xxx	0,0097	116,17
11. Транспортні витрати (1,3 %)	xxx	xxx	xxx	0,009	106,966
Всього	xxx	xxx	xxx	0,695	8335,136

6.7. Сировина, енергоресурси, матеріали і комплектуючі

Найменування елементів і витрат	Одиниця виміру	Ціна, грн.	Ціна, EUR
Преформа (заготовка для ПЕТ-пляшки 1,5 л)	шт.	0,225	0,048
Преформа (заготовка для ПЕТ-пляшки 5 л)	шт.	1,250	0,269
Видув в ПЕТ-пляшки 1,5 л	шт.	0,040	0,009
Видув в ПЕТ-пляшки 5 л	шт.	0,080	0,017
Вуглекислота	шт.	0,800	0,172
Пробка для ПЕТ-пляшки 1,5 л	шт.	0,030	0,006
Пробка для ПЕТ-пляшки 5 л	шт.	0,050	0,011
Клей	кг	10,00	2,155
Етикетка для ПЕТ-пляшки 1,5 л	шт.	0,040	0,009
Етикетка для ПЕТ-пляшки 5 л	шт.	0,050	0,011
Плівка термоусадочна	кг	6,00	1,293
Ручка для ПЕТ-пляшки 5 л	шт.	0,050	0,011
Електроенергія	кВт	0,214	0,046

6.8. Екологія і безпека виробництва

Технологія розливу мінеральної води практично виключає викиди забруднюючих речовин як в атмосферу, так і в систему стічної води. Всі види сировини, що використовуються для приготування і розливу води мінеральної газованої солодкої, по своїй природі не є забруднюючими інгредієнтами, які можна було б віднести до кислих або лужних, і вони не можуть бути об'єктом нейтралізації.

Передбачається, що для створення безпечних умов виробництва, обслуговування устаткування і оснащення буде забезпечуватись навченим персоналом із оформленням необхідного допуску.

Отже, впровадження проекту не несе суттєвої загрози для екологічної безпеки людей і довкілля.

7. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПЛАН

Перелік етапів

Назва етапу	Тривалість днів, годин	Початок	Закінчення
Підготовка виробничих приміщень	3	01.04.2002	03.04.2002
Закупівля виробничого устаткування	12	01.04.2002	12.04.2002
Встановлення та монтаж виробничого устаткування	13	13.04.2002	25.04.2002
Пусконаладжувальні роботи, введення в експлуатацію і сертифікація, навчання персоналу	5	26.04.2002	30.04.2002
Закупівля матеріалів і комплектуючих (основної	9	22.04.2002	30.04.2002

сировини)			
Виробництво (вода мінеральна газована 1,5 л)	58320	06.05.2002	...
Виробництво (вода мінеральна негазована 5 л)	58320	06.05.2002	...
Виробництво (вода мінеральна газована солодка 1,5 л)	58320	06.05.2002	...

Перелік ресурсів

Назва	Тип	Одиниця виміру
Будинки і споруди	Будинки і споруди	кв. м
Комплектуючі	Комплектуючі	кг, шт.
Люди	Люди	грн.
Матеріали	Матеріали	один.
Устаткування	Устаткування	один.
Послуги	Послуги	грн.

8. ФІНАНСОВИЙ ПЛАН

План по персоналу

Посада	Кількість осіб	Зарплата, грн.	Платежі
Управління:			
- директор	1	720	щомісячно, весь проект
- головний бухгалтер	1	540	щомісячно, весь проект
- юрисконсульт	1	250	щомісячно, весь проект
- інспектор по кадрах	1	400	щомісячно, весь проект
Виробництво:			щомісячно, весь проект
- головний механік	1	400	щомісячно, весь проект
- зав. лабораторією	1	220	щомісячно, весь проект
- охоронники	4	560	щомісячно, весь проект
Допоміжний робочий персонал з погодинною формою оплати:			
- вантажники	2	600	щомісячно, весь проект
- водії автомобілів	2	500	щомісячно, весь проект
- прибиральники	2	300	щомісячно, весь проект
Маркетинг:			
- зав. складом-аналітик	1	220	щомісячно, весь проект

Загальні витрати

Найменування	Сума, грн.	Платежі
1	2	3
Управління:		
- відрядження	550,00	щомісячно, весь проект
- послуги зв'язку	270,00	щомісячно, весь проект
- комунальне обслуговування	210,00	щомісячно, весь проект

Виробництво:		
- енергоносії (непрямі)	2500,00	щомісячно, весь проект
Маркетинг:		
- відрядження	–	щомісячно, весь проект
- послуги зв'язку	120,00	щомісячно, весь проект
Комунальне обслуговування	46,00	щомісячно, весь проект

Кредити

Назва	Дата	Сума, грн.	Сума, EUR	Термін, днів	Ставка, %
Кредитна лінія Вінницької філії Приватбанку	02.04.2002	350 000	75 431	365	30

Розрахункові прибутки – збитки, грн.

Показники	04.2002	05.2002	06.2002	07.2002
Валовий обсяг продажу	–	337996,40	342690,49	347449,78
Втрати	–	–	–	–
Чистий обсяг продажу	–	337996,40	342690,49	347449,78
Сировина, матеріали і комплектуючі	–	227347,49	230504,89	233706,14
Відрядна зарплата	–	5829,17	5910,13	5992,21
Інші прямі витрати	–	4924,80	4993,19	5062,54
Сумарні прямі витрати	–	238101,46	241408,21	244760,89
Валовий прибуток	–	99894,94	101282,28	102688,89
Податок на майно	–	–	–	–
Адміністративні витрати	869,91	881,99	894,24	906,66
Виробничі витрати	2111,42	2140,74	2170,47	2200,61
Маркетингові витрати	140,20	142,15	144,12	146,12
Зарплата адміністративного персоналу	2678,22	2715,42	2753,14	2791,38
Зарплата виробничого персоналу	3617,69	3667,93	3718,87	3770,52
Зарплата маркетингового персоналу	308,49	312,77	317,11	321,51
Сумарні постійні витрати	9725,93	9861,00	9997,95	10136,80
Амортизація	–	3238,02	3238,02	3238,02
Процент за кредит	–	–	–	–
Сумарні невиробничі витрати	–	3238,02	3238,02	3238,02
Інші доходи	–	–	–	–
Інші витрати	–	–	–	–
Збитки попередніх періодів	–	9725,93	–	–
Прибуток до сплати податку	-9725,93	77069,99	88046,31	89314,07
Сумарні витрати, що віднесені на прибуток	–	–	–	–
Прибуток від курсової різниці	–	–	–	–
Прибуток, що підлягає обкладанню податком	-9725,93	77069,99	88046,31	89314,07
Податки на прибуток	–	23121,00	26413,89	26794,22
Чистий прибуток	-9725,93	53948,99	61632,42	62519,85

Розрахункові прибутки – збитки, грн. (продовження таблиці)

Показники	08.2002	09.2002	10.2002	11.2002	12.2002	01.2003	02.2003	03.2003
Валовий обсяг продажу	352275,17	357167,57	362127,91	367157,14	372256,21	338255,75	343216,61	348250,23
Втрати	–	–	–	–	–	–	–	–
Чистий обсяг продажу	352275,17	357167,57	362127,91	367157,14	372256,21	338255,75	343216,61	348250,23
Сировина, матеріали і комплектуючі	236951,85	240241,64	243579,13	246961,96	250391,77	227397,50	230606,31	233860,40
Відрядна зарплата	6075,43	6159,81	6245,36	6332,10	6420,03	5830,45	5912,72	5996,15
Інші прямі витрати	5132,85	5204,13	5276,40	5349,67	5423,97	4925,88	4995,39	5065,88
Сумарні прямі витрати	248160,13	251606,58	255100,89	258643,73	262235,77	238153,83	241514,42	244922,43
Валовий прибуток	104115,04	105560,99	107027,02	108513,41	110020,44	100101,92	101702,19	103327,80
Податок на майно	–	–	–	–	–	–	–	–
Адміністративні витрати	919,25	932,02	944,96	958,08	971,39	870,57	883,34	896,30
Виробничі витрати	2231,17	2262,16	2293,58	2325,43	2357,73	2113,04	2144,03	2175,47
Маркетингові витрати	148,15	150,21	152,30	154,42	156,56	140,31	142,37	144,46
Зарплата адміністративного персоналу	2830,15	2869,45	2909,30	2949,71	2990,67	2680,27	2719,57	2759,45
Зарплата виробничого персоналу	3822,89	3875,98	3929,81	3984,39	4039,73	3620,47	3673,57	3727,45
Зарплата маркетингового персоналу	325,97	330,50	335,09	339,74	344,46	308,73	313,26	317,85
Сумарні постійні витрати	10277,58	10420,32	10565,04	10711,77	10860,54	9733,39	9876,14	10020,98
Амортизація	3238,02	3238,02	3238,02	3238,02	3238,02	3238,74	3238,74	3238,74
Процент за кредит	–	–	–	–	–	–	–	–
Сумарні невиробничі витрати	3238,02	3238,02	3238,02	3238,02	3238,02	3238,74	3238,74	3238,74
Інші доходи	–	–	–	–	–	–	–	–
Інші витрати	–	–	–	–	–	–	–	–
Збитки попередніх періодів	–	–	–	–	–	–	–	–
Прибуток до сплати податку	90599,44	91902,65	93223,96	94563,62	95921,88	87129,79	88587,31	90068,08
Сумарні витрати, що віднесені на прибуток	–	–	–	–	–	–	–	–
Прибуток від курсової різниці	–	–	–	–	–	–	–	–
Прибуток, що підлягає обкладанню податком	90599,44	91902,65	93223,96	94563,62	95921,88	87129,79	88587,31	90068,08
Податки на прибуток	27179,83	27570,80	27967,19	28369,09	28776,56	26138,94	26576,19	27020,42
Чистий прибуток	63419,61	64331,85	65256,77	66194,53	67145,32	60990,85	62011,12	63047,66

Розрахунки грошових потоків (КЕШ-ФЛОУ)

При оцінці ефективності інвестицій найбільш важливим є прогноз грошових потоків підприємства. Розрахунок грошового потоку віддзеркалює здатність підприємства генерувати достатню кількість грошових засобів для покриття боргових зобов'язань, виплат процентів по кредитах і дивідендів акціонерам (якщо підприємство є акціонерним товариством). Прогнозний звіт про рух грошових засобів визначає необхідність у фінансових ресурсах в різні періоди часу, дозволяє вибрати найбільш раціональну стратегію формування капіталу підприємства і розрахувати дисконтовані показники ефективності інвестицій (Cash Flow discounted criteria).

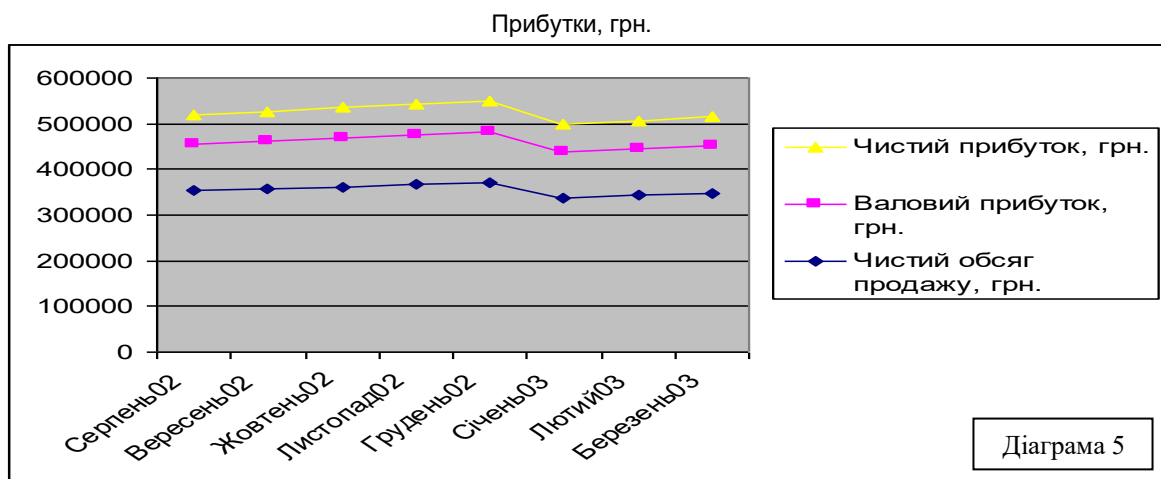
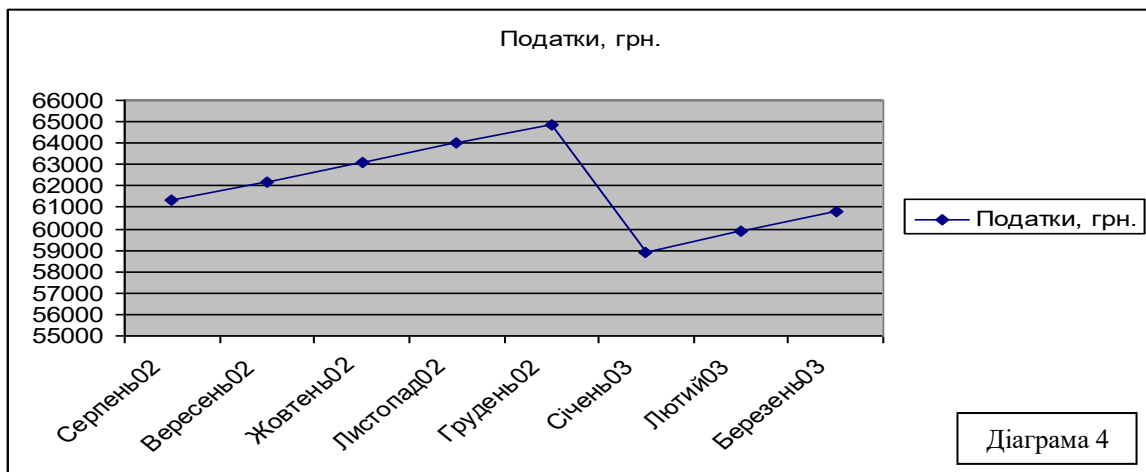
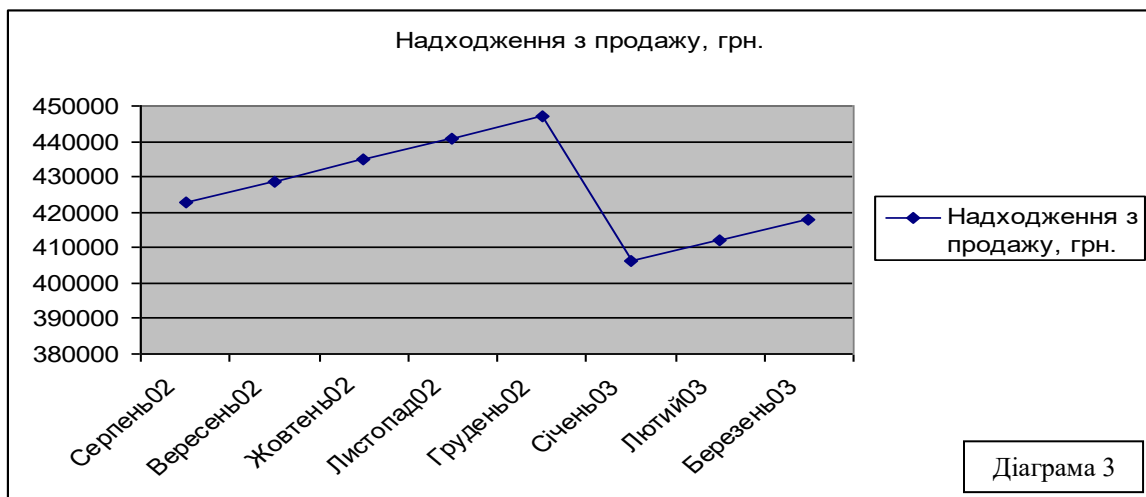
Розрахунок грошових потоків (КЕШ-ФЛОУ), грн.

Показники	04.2002	05.2002	06.2002	07.2002
Надходження з продажу	–	405757,98	411393,15	417106,58
Витрати на сировину, матеріали і комплектуючі	–	227347,49	230504,89	233706,14
Витрати на відрядну зарплату	–	5829,17	5910,13	5992,21
Інші прямі витрати	–	4924,80	4993,19	5062,54
Сумарні прямі витрати	–	238101,46	241408,21	244760,89
Загальні витрати	3121,53	3164,88	3208,83	3253,39
Витрати на персонал	6604,40	6696,12	6789,12	6883,41
Сумарні постійні витрати	9725,93	9861,00	9997,95	10136,80
Вкладення в короткотермінові цінні папери	–	–	–	–
Доходи від короткотермінових цінних паперів	–	–	–	–
Інші надходження	–	–	–	–
Інші сплати	–	–	–	–
Податки	–	55905,13	59652,72	60494,07
КЕШ-ФЛОУ від операційної діяльності	-9725,93	101890,39	100334,27	101714,82
Витрати на придбання активів	255490,00	–	–	–
Інші витрати підготовчого періоду	14510,00	–	–	–
Надходження від реалізації активів	–	–	–	–
Придбання прав власності (акції)	–	–	–	–
Продаж прав власності	–	–	–	–
Доходи від інвестиційної діяльності	–	–	–	–
КЕШ-ФЛОУ від інвестиційної діяльності	-270000,00	–	–	–
Власний (акціонерний) капітал	–	–	–	–
Позики	350000,00	–	–	–
Сплати в погашення позик	–	32260,07	32708,10	33162,35
Сплати процентів по позиках	–	9678,03	9812,44	9948,72
Сплати дивідендів	–	–	–	–
КЕШ-ФЛОУ від фінансової діяльності	350000,00	–	–	–
Баланс готівки на початок періоду	1250,00	71524,07	131476,36	189290,09
Баланс готівки на кінець періоду	71524,07	131476,36	189290,09	247893,84

Розрахунок грошових потоків (КЕШ-ФЛОУ), грн. (продовження таблиці)

Показники	08.2002	09.2002	10.2002	11.2002	12.2002	01.2003	02.2003	03.2003
Надходження з продажу	422899,36	428772,59	434727,38	440764,87	446886,21	406069,33	412024,74	418067,50
Витрати на сировину, матеріали і комплектуючі	236951,85	240242,64	243579,13	246961,96	250391,77	227397,50	230606,31	233860,40
Витрати на відрядну зарплату	6075,43	6159,81	6245,36	6332,10	6420,03	5830,45	5912,72	5996,15
Інші прямі витрати	5132,85	5204,13	5276,40	5349,67	5423,97	4925,88	4995,39	5065,88
Сумарні прямі витрати	248160,13	251606,58	255100,89	258643,73	262235,77	238153,83	241514,42	244922,43
Загальні витрати	3298,57	3344,39	3390,84	3437,93	3485,68	3123,92	3169,74	3216,23
Витрати на персонал	6979,01	7075,93	7174,20	7273,84	7374,86	6609,47	6706,40	6804,75
Сумарні постійні витрати	10277,58	10420,32	10565,04	10711,77	10860,54	9733,39	9876,14	10020,98
Вкладення в короткотермінові цінні папери	—	—	—	—	—	—	—	—
Доходи від короткотермінових цінних паперів	—	—	—	—	—	—	—	—
Інші надходження	—	—	—	—	—	—	—	—
Інші сплати	—	—	—	—	—	—	—	—
Податки	61347,096	62211,96	63088,74	63977,88	64879,27	58933,55	59871,90	60824,88
КЕШ-ФЛОУ від операційної діяльності	103114,56	104533,73	105972,71	107431,49	108910,63	99248,56	100762,28	102299,21
Витрати на придбання активів	—	—	—	—	—	—	—	—
Інші витрати підготовчого періоду	—	—	—	—	—	—	—	—
Надходження від реалізації активів	—	—	—	—	—	—	—	—
Придбання прав власності (акції)	—	—	—	—	—	—	—	—
Продаж прав власності	—	—	—	—	—	—	—	—
Доходи від інвестиційної діяльності	—	—	—	—	—	—	—	—
КЕШ-ФЛОУ від інвестиційної діяльності	—	—	—	—	—	—	—	—
Власний (акціонерний) капітал	—	—	—	—	—	—	—	—
Позики	—	—	—	—	—	—	—	—
Сплати в погашення позик	33622,91	34089,87	34563,31	35043,33	35530,01	32284,83	32758,32	33238,75
Сплати процентів по позиках	10086,89	10226,98	10369,01	10513,02	10659,03	9685,45	9827,50	9971,63
Сплати дивідендів	—	—	—	—	—	—	—	—
КЕШ-ФЛОУ від фінансової діяльності	—	—	—	—	—	—	—	—
Баланс готівки на початок періоду	247893,84	307298,60	367515,48	428555,87	490431,01	553152,60	610430,88	668607,34
Баланс готівки на кінець періоду	307298,60	367515,48	428555,87	490431,01	553152,60	610430,88	668607,34	727696,17

Важливі показники проекту – динаміка надходжень з продажу, динаміка податків та динаміка прибутку – наведено на діаграмах 3, 4 та 5.



9. ІНТЕГРАЛЬНІ ПОКАЗНИКИ ПРОЕКТУ

Розрахунок зведеного економічного ефекту від реалізації інноваційного проекту проводився за формулою:

$$E_p = \sum \Delta\Pi - (E_n \times \sum \Delta K),$$

де $\Delta\Pi$ – прибуток від впровадження заходу по плану (53948,99 + 61632,42 + 62519,85 + 63419,61 + 64331,85 + 65256,77 + 66194,53 + 67145,32 + 60990,85 + 62011,12 + 63047,66) = 690498,97;

E_n – нормативний коефіцієнт ефективності, рівний 0,15;

ΔK – капітальні вкладення (350 000,00, із них 255 490,00 – устаткування, 14 510,00 – ремонтно-монтажні роботи, 80 000,00 – поповнення обігових коштів.

$E_p = 690498,97 - (0,15 \times 350\,000,00) = 690\,498,97 - 52\,500,00 = 637\,998,97 \approx 637\,999,00$ грн.

Термін окупності проекту ($T_{окупн}$) визначався за формулою:

$$\dot{O}_{ієдн} = \frac{\Delta\hat{E}}{\hat{A}_{\delta}}.$$

$T_{окупн} = 350\,000 / 637\,999 = 0,549 \approx 0,55$ року.

Модель оцінки інвестиційного проекту ПП «Анюта», грн.

Показники	0-й рік	1-й рік
Інвестиції в машини, устаткування	-270 000	0
Збільшення суми оборотних засобів	-80 000	0
Чистий прибуток	0	690 499
Амортизація	0	35 620
Потік грошових засобів	-350 000	726 119
Коефіцієнт дисконтування при ставці дисконту 20%	1,000	0,833
Поточна (дисконтована) вартість грошових засобів	-350 000	604 857
Чиста поточна вартість (ЧПВ)		255 099
Внутрішня норма рентабельності (ВНР), %		108,00

Чиста поточна вартість:

$$\begin{aligned} ЧПВ &= -I + \PiГЗ_1 / (1 + R)^1 = -350\,000 + 726\,119 / (1 + 0,2)^1 = \\ &= -350\,000 + 726\,119 / 1,2 = -350\,000 + 605\,099 = 255\,099. \end{aligned}$$

Внутрішня норма рентабельності:

$$ВНР = \sum_{t=1}^n \frac{\PiГЗ_t}{(1 + R)^t} - I = 0 = ЧПВ = 726\,119 / (1 + 1,0800)^1 - 350\,000 = 0 = ЧПВ,$$

або $726\,119 / 2,0800 = ЧПВ$.

$R = 108,00\%$, тобто величина ставки дисконту, при якій значення чистої поточної вартості дорівнює нулю, – внутрішня норма рентабельності.

Як критерій оцінки інвестицій ВНР встановлює фінансову межу доцільності інвестиційного проекту.

На практиці менеджери підприємства повинні оцінити(вибрати) необхідний для підприємства рівень доходності інвестицій з урахуванням того, по якій ціні приваблюється капітал для інвестування і який «чистий» рівень прибутковості воно хотіло б мати від його використання.

Необхідний рівень рентабельності визначається за *бар'єрним коефіцієнтом (БК)*:

- $VHR > BK$ – проект придатний;
- $VHR < BK$ – проект непридатний;
- $VHR = BK$ – рішення може бути різним.

У проекті ПП «Анюта» при вартості залученого капіталу 30% внутрішня норма рентабельності (108,0%) більша за бар'єрний коефіцієнт у 3,6 рази. Тобто проект цілком придатний до реалізації навіть при однозмінній роботі. Двохзмінна робота передбачена з метою зведення до мінімуму таких форм фінансових ризиків для кредиторів, як кредитний, валютний і упущеної вигоди.

Інвестиції завжди повинні забезпечувати підвищення цінності підприємства. Досягнення запланованих обсягів виробництва і продажу (двохзмінна робота) забезпечить як повернення кредиту і процентів, так і накопичення грошових засобів для подальшого розвитку підприємства з випуску такої продукції, як води мінеральної лікувальної, пива та інших видів продукції на базі СТЗОВ «Зінківський пивзавод».

Примітка: сплата капіталу і відсотків на нього виконується виходячи з фактичної інфляції на дати платежів на основі офіційних письмових повідомлень державних органів і відповідних організацій (Уряд України, Нацбанк України, Мінекономіки України і інші). Цю умову необхідно передбачити форс-мажорним записом при укладанні кредитної угоди.

15.3. Досягнення конкурентних переваг як стратегічна мета реструктуризації підприємств регіону і країни

Складові конкурентних переваг підприємств регіону і країни. У викладених матеріалах концептуально, а також з деталізацією окремих специфічних питань, визначена суть процесу реструктуризації підприємства, його тактичні та стратегічні цілі, етапи, методи, способи і прийоми виконання. Тому необхідно зупинитись на деяких загальноприйнятих світовою практикою складових конкурентних переваг країн, в тому числі й зумовлених реструктуризацією підприємств.

Способи, якими підприємства створюють і утримують конкурентні переваги в різних галузях, є основою для розуміння ролі країни базування в конкуренції [111; 113]. Пошук нової конкурентної переваги країни повинен розпочинатися з ряду передумов.

По-перше, характер конкуренції і джерела конкурентних переваг в різних галузях і навіть сегментах однієї галузі *дуже різні*. Необхідно визначити вплив країни на здатність підприємства конкурувати в конкретних галузях і їх сегментах, причому з використанням певних стратегій, а не розглядати загальні напрямки дій підприємства. Не слід замикатися на якомусь одному джерелі конкурентних переваг (скажемо, вартості факторів або ефекті масштабу). Оскільки в багатьох

галузях продукція диференційована, необхідно вміти пояснити, чому підприємства одних країн краще уміють диференціювати свою продукцію, ніж підприємства інших, і не замикатися тільки на різниці у витратах.

По-друге, у підприємств, що ведуть глобальну конкуренцію, часто деякі види діяльності входять в ланцюжок цінності за межами країни базування. Глобалізація конкуренції ні в якому разі не відмінює значення країни базування у створенні конкурентних переваг, але змінює його характер. Тому завдання полягає в тому, щоб пояснити, чому та чи інша країна в більшій або меншій мірі підходить як країна базування для конкуренції в тій чи іншій галузі. Країна базування – це країна, де базується стратегія, основна продукція і технологія і де є робоча сила з необхідними навиками.

По-третє, підприємства завойовують і утримують переваги у міжнародній конкуренції з допомогою всебічного оновлення і поліпшення. Оновлення включає технологію і методи дії фірми, а саме розробку нових товарів, нових технологій їх виробництва, нових способів маркетингу, пошук нових груп покупців і т. д. Новації, що створюють конкурентні переваги, – це і накопичення, крок за кроком, змін і довготермінова праця, а ні в якому разі одномоментні потужні «прориви».

Конкуренція – це не рівновага, а постійні переміни. Удосконалення і оновлення галузі – безперервний процес, а не одночасна подія, за якою настає довга тиша. Сьогоднішні переваги завтра будуть зведені на ніщо або перевершені. Часто в галузі завойовують переваги ті підприємства, які не тільки уловлюють нову необхідність, що виникає на ринку, або потенціал, що міститься у новій технології, але без прогаювання і активно використовують цю обставину. Будь-яка суттєва переміна в галузі може зразу знищити конкурентні переваги колишніх лідерів і тим самим створити можливість іншим фірмам підняти на нову ступінь свої конкурентні позиції.

В наш час загально визнано, що ефект масштабу, передова технологія і диференціація продукції створюють сприятливі умови для торгівлі: країни, чії підприємства зуміють забезпечити собі ці три моменти, зможуть налагодити експорт. Але здатність отримати й зберегти ці переваги – не причина, а наслідок. Питання в тому, які фірми і з яких країн отримують ці переваги. Відомо, що підприємства деяких країн мають на озброєнні кращу технологію, випускають більш якісну, більш диференційовану або більш пристосовану до потреб покупця продукцію, ніж підприємства інших країн. Чому так діється?

Чому країна досягає конкурентної переваги в тій чи іншій галузі? Відповідь на це запитання полягає у чотирьох властивостях країни, що мають загальний характер і формуючих середовище, в якому конкурують місцеві підприємства. Це середовище може сприяти конкурентним перевагам, а може перешкоджати їх створенню.

Факторні умови, тобто конкретні фактори, які необхідні для успішної конкуренції в даній галузі (наприклад, кваліфікована робоча сила певного профілю або інфраструктура).

Умови попиту, тобто який на внутрішньому ринку попит на продукцію або послуги, що пропонуються даною галуззю.

Родинні і підтримуючі галузі, тобто наявність або відсутність в країні

родинних і підтримуючих галузей, конкурентоспроможних на міжнародному ринку.

Стратегія фірми, її структура і конкуренти, тобто які умови в країні, визначаючи те, як створюються і управляються фірми і який характер конкуренції на внутрішньому ринку.

Ці детермінанти, кожний окремо і всі разом як система утворюють, за Майклом Портером, *конкурентний «ромб»* (в оригіналі «diamond» – діамант), тобто таке середовище, в якому зароджуються і діють фірми (підприємства) даної країни:

- наявність ресурсів і навиків, необхідних для отримання конкурентної переваги в галузі;
- інформація, від якої залежить, чи будуть помічені та використані можливості отримання конкурентної переваги і напрямки використання ресурсів та навиків, що є в розпорядженні підприємства;
- цілі власників, менеджерів і персоналу підприємства, що беруть участь в конкуренції;
- сили, що примушують підприємства вкладати засоби в ту чи іншу діяльність та займатися реструктуризацією.

Підприємства отримують конкурентні переваги, якщо в їх країні базування більш доступна інформація (і при тому більш правдива) про необхідність у товарах і технологіях. Вони також отримують перевагу, якщо завдяки збігу інтересів власників, менеджерів, персоналу можливі цілеспрямована робота й постійні капіталовкладення. Країни досягають успіху в тих чи інших галузях задля того, що середовище в цих країнах розвивається найбільш динамічно і примушує їх з часом ліпше використовувати наявні переваги і відшукувати нові.

Країни мають найбільші шанси на успіх в тих галузях або сегментах, де «діамант» має найбільш благодатний характер. Зрозуміло, що підприємства, які вирости в такому середовищі, матимуть успіх в міжнародній конкуренції.

Кожний детермінант впливає на всі інші. Так, великий попит на продукцію сам по собі не забезпечить її конкурентної переваги, якщо інтенсивність конкуренції недостатня, щоб фірма прийняла до відома цей попит. Окрім того, переваги в одному детермінанті можуть створити або посилити переваги в других.

Конкурентна перевага на основі тільки одного або двох детермінантів можлива в галузях з сильною залежністю від природних ресурсів або в галузях, де недостатньо використовується складна технологія та навички. Утримати таку перевагу, як правило, не вдається, так як вона швидко перетікає із однієї країни в іншу, а глобальні фірми легко можуть нейтралізувати її, діючи в «обхід» з допомогою глобальної політики. Щоб одержати і утримати перевагу в наукоємних галузях, що складають основу будь-якої розвинутої економіки, необхідно володіти перевагами у всіх складових «діаманта». Перевага по кожному детермінанту не є передумовою для конкурентної переваги в галузі. Взаємодія переваг по всіх детермінантах забезпечує самопідсилюючі виграшні моменти, які закордонним конкурентам дуже важко знищити або скопіювати.

Параметри факторів. Стандартна, традиційна теорія торгівлі спирається на фактори виробництва. Згідно з цією теорією, різні країни наділені різною кількістю факторів. Країна експортує товари, при виробництві яких інтенсивно

використовуються фактори, що є в країні в порівняно великій кількості. Наприклад, США здавна є крупним експортером сільськогосподарської продукції задля великої кількості орних земель.

Наявність в країні тих чи інших факторів, безумовно, впливає на конкурентні переваги фірм країни, про що свідчить швидке зростання виробництва в країнах з низькою зарплатою, таких, як Гонконг, Тайвань, Таїланд та ін. Але роль факторів цим не обмежується, вона складніша, аніж багато хто думає. Фактори, які найбільш необхідні (важливі), для конкурентних переваг в більшості галузей не дістаються у спадок, а створюються в межах країни з допомогою процесів, які в різних країнах дуже різні. Таким чином, важливий не сам запас факторів на даний момент, а швидкість, з якою вони створюються, удосконалюються і пристосовуються для даної галузі. Окрім того, наявність деяких факторів в надлишку може привести, як не дивно, до зворотного ефекту. І навпаки, нестача деяких факторів – момент взагалі негативний, – часто впливає на стратегію.

Забезпеченість факторами. Щоб вияснити роль факторів у створенні конкурентної переваги країни, необхідно вияснити, яку роль вони відіграють в конкуренції в галузі. Часто фактори виробництва описуються дуже загальними поняттями – «земля», «робоча сила», «капітал», по яких дуже важко судити про їх вплив на галузі з різною стратегією.

Фактори можна розділити на декілька невеликих груп.

Людські ресурси, тобто кількість, кваліфікація і вартість робочої сили (включаючи менеджмент).

Фізичні ресурси, тобто кількість, доступність і вартість земельних ділянок, води, корисних копалин, лісових ресурсів, джерел гідроенергії та інших природних умов.

Ресурс знань, тобто сума наукової, технічної та ринкової інформації, що впливає на товари і послуги.

Грошові ресурси – це кількість і вартість капіталу, який може бути використаний для фінансування промисловості

Отримання конкурентної переваги на основі факторів залежить від того, **наскільки ефективно вони використовуються**. Вкрай важливо не тільки те, як використовуються фактори, але і де, в якій галузі вони використовуються. Наявність факторів недостатня, щоб пояснити успіх в конкуренції. Майже у кожній країні є достатньо багаті запаси деяких ресурсів, які ніколи не знаходили необхідного використання або використовувались не повністю.

Для досягнення конкурентної переваги важлива в першу чергу не доступність факторів, а здатність фірми продуктивно їх використовувати.

Класифікація факторів. Щоб зрозуміти роль факторів у створенні конкурентної переваги, необхідно розрізняти типи факторів. При цьому виділяються два важливих принципи відмінності факторів. Перший – **ділення факторів на основні та розвинуті**.

Основні фактори – це такі, як природні ресурси, кліматичні умови, географічне положення країни, некваліфікована та напівкваліфікована робоча сила і дебетний капітал.

До *розвинутих факторів* відносяться сучасна інфраструктура обміну інформацією на цифровій основі, високоосвічені кадри, що займаються складними

дисциплінами.

Основні фактори зберігають свою значимість у видобувних галузях і в галузях, пов'язаних з сільським господарством, а також в тих галузях, де вимоги до технології і навиків робочих відносно невеликі, а технологія, що використовується, широко розповсюджена.

Для конкурентної переваги *найбільше значення мають розвинуті фактори*. Якраз вони необхідні, щоб отримати конкурентні переваги більш високого порядку, такі, як диференціація продукції або патентована технологія. Вони не так розповсюджені, як основні фактори, тому що для їх розвитку необхідні значні вкладення та людські зусилля. Засоби, які необхідні для створення дійсно розвинутих факторів, самі вимагають висококваліфікованих кадрів і/або високої технології. Окрім того, розвинуті фактори важко придбати на світовому ринку або вишукати через зарубіжні філії. Вони є важливою умовою при розробці товарів та послуг, що пропонуються фірмою. Необхідно ще мати на увазі, що розвинуті фактори часто базуються на основних факторах.

Другий важливий принцип *поділу факторів – за ступенем спеціалізації*.

Загальні фактори – це мережа автомобільних шляхів, дебетний капітал, персонал з вищою освітою тощо; їх можна використати в широкому спектрі галузей.

Спеціалізовані фактори створюють більш солідну і довгострокову базу для конкурентних переваг, аніж загальні фактори. Вони необхідні для виконання найбільш складних видів діяльності і для отримання більш досконалих видів конкурентних переваг.

Ще один принцип розподілу факторів такий: *чи дістались вони країні самі по собі* (наприклад, природні), *чи створені штучно*. Розвинуті та спеціалізовані фактори вимагають найбільш значних і довгострокових капіталовкладень. Країни досягають успіху в тих галузях, в яких їм найкращим чином вдалося створити, і що більш важливо, удосконалити необхідні фактори. Деякі відмінності національних механізмів створення факторів торкаються широкого спектру галузей. Так, в Японії фактори створює в основному приватний сектор, коли в Швеції переважає державний. В Італії процес створення факторів відбувається у великій мірі в неофіційному порядку, шляхом передавання знань від покоління до покоління.

Створювати і удосконалювати зразу всі типи і різновидності факторів жодній країні не під силу. Часто наявність в країні розвинутих та спеціалізованих факторів не тільки причина, але і наслідок конкурентних переваг країни.

Розглянемо детальніше такі важливі фактори конкурентоспроможності, як умови попиту та родинні й підтримуючі галузі.

Умови попиту. Важливий детермінант національної конкурентної переваги в будь-якій галузі – попит на внутрішньому ринку на товари та послуги. Він характеризується трьома важливими рисами:

- структурою внутрішнього попиту (природа купівельних потреб);
- обсягом і характером зростання внутрішнього попиту;
- механізмами, з допомогою яких переваги внутрішнього ринку передаються на зовнішній.

Структура внутрішнього попиту визначає те, як підприємства вловлюють потреби вітчизняних покупців. Місцевим підприємствам дуже важливо мати уяву

про потреби покупців раніше, аніж зарубіжним конкурентам.

Внутрішній ринок вимагає уваги, але цим його важливість не обмежується. Справа в тому, що розуміння потреби покупців вимагає доступу до них, встановлення прямого зв'язку між ними та управлінським керівництвом фірми, інтуїтивного розуміння умов, в які поставлені покупці. Зі «своїми» працювати достатньо важко, а з зарубіжними покупцями – тим більше.

Структура попиту на внутрішньому ринку характеризується трьома важливими характеристиками:

Сегментна структура. Це – розподіл попиту по сегментах внутрішнього ринку або розподілення попиту по різновидностях. Він має місце в більшості галузей. Підприємства можуть отримати конкурентну перевагу в глобальних сегментах ринку, на які випадає значна або сповна відчутна частка на внутрішньому ринку, але створюють значно меншу частку в інших країнах. Наприклад, Швеція лідирує з виробництва високовольтних розподільчих щитів, які використовуються при передачі електроенергії на великі відстані (в Швеції споживачі енергії віддалені від її джерел). Роль секторів ринку в країні полягає в тому, що вони підказують фірмам, чому приділяти увагу в першу чергу.

Важливість сегментної структури ринку полягає в тому, що країни можуть бути конкурентоспроможними у тих сегментах, на які випадає більша частка внутрішнього попиту, але мала – за кордоном.

Величина попиту і характер його зростання. Якщо покупці в країні розбірливі і попит дозволяє передбачити не тільки внутрішні, але і міжнародні потреби, величина попиту на внутрішньому ринку та характер його зростання можуть підсилити конкурентні переваги країни в будь-якій галузі. Дискусуючи, одні теоретики стверджують, що ємний внутрішній ринок – це перевага, так як забезпечує ефект масштабу, а інші, навпаки, вважають це за недолік, запевняючи, що саме обмежений попит на внутрішньому ринку примушує фірми експортувати свою продукцію і тим самим забезпечує конкурентні переваги в глобальних галузях.

Вплив ємності внутрішнього ринку на конкурентні переваги країни – питання складне.

Величина попиту на внутрішньому ринку. Величина внутрішнього ринку має велике значення для конкурентної переваги країни в певних галузях (або сегментах), де є значний ефект масштабу при поточному виробництві, інтенсивне оновлення технології при зміні покоління товару або значний фактор ризику.

Ємність внутрішнього ринку є перевагою, якщо він стимулює інвестування та реінвестування або динамізм.

Число незалежних покупців. Наявність в країні деякого числа незалежних покупців обумовлює і обсяг ринкової інформації, яка в свою чергу забезпечує прогрес. При наявності одного-двох крупних покупців відсутня динаміка розвитку фірми зі всіма можливими наслідками. Окрім того, існує ризик залишитися без ринку збуту або бути залежним від клієнта-монополіста.

Швидкість зростання попиту на внутрішньому ринку. Швидкість, з якою зростає попит на внутрішньому ринку, може бути також важливою для досягнення конкурентної переваги. Інтенсивність капіталовкладень в галузь залежить не тільки і не стільки від розміру внутрішнього ринку, скільки від швидкості його зростання.

Взаємодія параметрів попиту. Різні параметри внутрішнього попиту можуть посилювати один одного і мають велике значення на різних етапах еволюції галузі. Найважливішими властивостями внутрішнього попиту є ті, які забезпечують початковий стимул для інвестування та впровадження нововведень, достатніх для успішної конкуренції. Отримані в результаті переваги більш важливі і стійкі, ніж короткотермінові переваги. Деякі характеристики внутрішнього попиту важливі для первісного отримання переваг, тоді як інші посилюють ці переваги або допомагають їх зберегти. Вплив параметрів попиту на конкурентоспроможність залежить від інших частин «ромба». Без відсутності сильної внутрішньої конкуренції широкий внутрішній ринок або його швидке зростання можуть викликати самозадоволення замість того, щоб стимулювати інвестиції. Без наявності відповідних підтримуючих галузей фірми не здатні відповідати вимогам місцевих покупців.

Родинні та підтримуючі галузі. Важливим детермінантом, що визначає національні переваги в галузі, є наявність в країні галузей-постачальників або суміжних галузей, які конкурентоспроможні на світовому ринку. Японські виробники верстатів користуються послугами постачальників, що знаходяться на світовому рівні приладів числового контролю, двигунів і інших компонентів. Стійкі позиції Швеції з виробництва виробів із сталі (наприклад, підшипників, різальних інструментів) пояснюється стабільністю у сфері виробництва в цій країні спеціальних видів сталі. Конкурентоспроможність деяких галузей-постачальників надає перевагу національним підприємствам в інших галузях промисловості, тому що вони виробляють елементи, які широко використовуються і відіграють важливу роль в інтернаціоналізації або інноваційних процесах.

Наявність у нації конкурентоспроможних суміжних галузей є не менш важливим фактором. Успіхи Швейцарії в галузі фармакології були тісно пов'язані з попереднім успіхом на світовому ринку у виробництві барвників. Лідерство Японії у виробництві факсимільної апаратури в значній мірі залежить від її успіху в галузі копіювальної техніки. Промислове виробництво взуття в Італії також пов'язано з великою кількістю конкурентоспроможних родинних галузей промисловості. Наявність у нації конкурентоспроможних галузей-постачальників створює цілий ряд переваг для споживаючих галузей промисловості. Першим із них є ефективний, швидкий доступ (інколи на преференційній основі) до найдорожчих ресурсів. Наприклад, лідерство Італії у виробництві прикрас із золота та срібла підтримується частково тим, що інші італійські фірми виробляють світової якості устаткування для випуску ювелірних виробів і переробки дорогоцінних металів.

Можливо, найголовнішою перевагою наявних місцевих постачальників є їх роль в процесах нововведень та підвищення рівня виробництва.

Вище були наведені сили, які спонукають підприємства розвивати і підтримувати свою конкурентоспроможність і в цілому конкурентоспроможність країни. Національний «ромб», відображаючи сукупність різних елементів, визначає, наскільки інтенсивно йдуть процеси створення цих сил. Нерівні умови, в яких знаходяться підприємства, будуть стимулювати інновації тільки тоді, коли між підприємствами існує здорова конкуренція, а їх цілям відповідає постійне інвестування.

Наведені вище **детермінанти конкурентоспроможності** підприємств

регіону і країни в цілому представляють собою **основні рушійні сили процесу реструктуризації підприємств**. Але їх використання в процесі реструктуризації підприємств передбачає не сліпе копіювання чужого досвіду, а творче застосування в специфічних умовах перехідного періоду.

Реструктуризація підприємств регіону як передумова підвищення їхньої конкурентоспроможності. Реструктуризація – завдання складне, яке базується на принципово відмінному сприйнятті оточуючого середовища й тих процесів, що відбуваються. Реструктуризація для країн перехідної економіки створює основи ринку і трансформує подальший динамічний розвиток конкурентних відносин. Якщо планова економіка – це відносно «тихе життя», то ринок – це постійний рух та жорстка конкурентна боротьба. В цих умовах реструктуризація – це оздоровлення виробничо-торговельного, а звідси й фінансового стану підприємств.

Перший етап цієї роботи повинен **забезпечити аналітичну базу** перебудови діяльності підприємств (впровадження міжнародних вимог ефективного управління капіталом), *другий* – на основі матеріалів аналізу і пропозицій – **залучити капітал** для стартового ривка.

Слід однак мати на увазі основний принцип кредиторів (INPUT-OUTPUT) – співвимірність вкладеного у виробництво капіталу з результатами господарської діяльності. Це означає: щоб успішно залучати капітал, необхідним є всебічне обґрунтування його ефективного використання. Тільки в такому випадку інвестори погодяться вкладати капітал.

Держава з цього питання спрямована в абсолютно рівній мірі на захист інтересів як вітчизняних підприємств, так і інвесторів, в тому числі й зарубіжних..

З метою **забезпечення координації дій з реструктуризації підприємств регіону** необхідним є створення організаційно-виконавчого консорціуму у складі: Головне управління економіки облдержадміністрації, Регіональне відділення фонду державного майна України по області, регіональна торгово-промислова палата, провідні вищі навчальні заклади економічного профілю та ін. У діяльності такого консорціуму важливим є відчуття міри і часу.

15.4. Організаційно-методична робота з реструктуризації підприємства

Реструктуризація будь-якого підприємств регіону, якою б нагальною вона не була, не відбуватиметься без спланованої організаційно-методичної роботи. Така робота передбачає певну **етапність реалізації проекту з реструктуризації**:

1. На підприємстві проводяться *загальні збори* з метою ознайомлення співробітників (співвласників акціонерного товариства) з завданнями, що передбачені роботою по виконанню техніко-економічного аналізу підприємства з пропозиціями по реструктуризації.

2. На *розширеній нараді* під головуванням керівника підприємства обговорюються деталі виконання поставленого завдання.

3. За результатами наради видається *наказ (розпорядження)* по підприємству, в якому необхідно віддзеркалити наступні вимоги:

- а) загальне керівництво по виконанню роботи забезпечується керівником підприємства або заступником (головним інженером);
- б) затверджуються комісії (групи) по специфіці питань згідно з розділами методичних рекомендацій, що підлягають виконанню;
- в) затверджуються *конкретні заходи* по виконанню роботи з наміченими термінами.

4. *Матеріали розділів* (аналітичні таблиці тощо) *підписуються* усіма членами відповідної комісії.

5. *Титульний лист підписується* головами комісій. В цілому матеріали розробки затверджуються керівником підприємства.

6. *Матеріали техніко-економічного аналізу* з пропозиціями щодо реструктуризації підприємства оформляються в двох примірниках, з яких – перший направляється в регіональну торгово-промислову палату (для прискорення процесу залучення інвестицій на технологічне переозброєння підприємства), а другий залишається на підприємстві.

7. *Матеріали* техніко-економічного аналізу стану підприємства з пропозиціями щодо реструктуризації є суворо конфіденційними, представляють «ноу-хау» підприємства і розмноженню не підлягають. Кожне підприємство само визначає форму зберігання і використання свого примірника матеріалів.

Від якісно проведеної організаційно-методичної роботи значною мірою залежатиме успіх проекту реструктуризації підприємства, розробки та реалізації бізнес-планів інвестиційних проектів.

Фахівцям, і особливо менеджерам з реструктуризації, не зайвим буде скористатися порадами, які **Генрі Форд** навів у своєму бестселері «Моє життя, мої досягнення» [148].

Не людина керує – праця. Адміністрація так повинна організувати роботу, щоб вона дала змогу працівникам добре заробляти, але відправною точкою є бажання працювати. Без такого бажання будь-яка організація безсила.

Праця, що відповідає певним вимогам, не змогла б використовуватися в обмін на плату, якби не були створені належні умови, які роблять таку справу можливою.

Недбалий працівник є не що інше як продукт недбайливої адміністрації. А остання, в свою чергу, є наслідком недбайливості власника. Не працівник винайшов спосіб отримувати щось за нізащо. Він тільки наслідує приклад своїх роботодавців.

Якщо підприємець не перенесе частину свого добробуту на працівника, то невдовзі зовсім зникне добробут, яким ще можна поділитися. На заяву: «Це неможливо!» ми відповідаємо: «Тим більше підстав спробувати».

Праця не є товаром. Ви не можете завдати людині більшої шкоди, якщо дозволяєте їй механічно виконувати роботу.

Справжня ціна – не та, що забезпечує збут. Справжня ціна – це найнижча ціна, за якою можна продавати вироби.

Справжня заробітна плата – це не мінімальна сума, за яку згоден працювати робітник. Ні!

Найкраща заробітна плата – це найвища плата, яку підприємець може виплатити працівникам. У цьому і полягає вмільсть підприємця.

Прибуток – це неминучий наслідок добре виконаної праці. Прибуток, по суті, належить справі, зберігає її та дозволяє їй зростати.

Справжнє призначення промислового підприємства – визволити дух і тіло від тягарів існування тим, щоб наповнювати світ дешевою та високоякісною продукцією.

Перш ніж взятися за підрахунки, підприємець повинен знати, що він хоче робити: корисні для людей речі чи просто речі, які хоче збути. Безперечно, що це зовсім різні поняття.

Підприємство – це не гроші. Складовими частинами кожного промислового підприємства є ідея, праця, організація і природні наслідки цієї сукупності – не дивіденди, а корисність, справжня цінність. Гроші – це джерело цієї сукупності, але сукупність ця – майже завжди джерело грошей.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Результати яких досліджень, необхідні для проведення реструктуризації підприємства?
2. Яка структура бізнес-плану інвестиційного проекту?
3. Який інвестиційний проект може називатися інноваційним і чому?
4. Які показники, згідно міжнародного стандарту, є ключовими в розрахунковій частині бізнес-плану інвестиційного проекту?
5. Які екологічні вимоги виробництва необхідно забезпечити при реалізації проекту?
6. Які існують складові конкурентних переваг підприємств (фірм) регіону і країни?
7. На основі наведеного прикладу бізнес-плану інвестиційного (інноваційного) проекту розробіть авторський варіант бізнес-плану для участі в конкурсі студентських наукових робіт.
8. Які основні етапи та заходи передбачає організаційно-методична робота з реструктуризації підприємства?

ПІСЛЯМОВА

У кожній країні реалізується та чи інша модель економічного розвитку. Україна у складі царської Росії (фактично з часів Петра I) та колишнього СРСР мала модель наздоганяючого розвитку. Ця модель передбачає освоєння, передусім у промисловості, базових нововведень передових країн, але з деяким зміщенням в часі. Впродовж кількох століть вона неодноразово виявляла свою неефективність, особливо у періоди військової конфронтації, оскільки перманентно породжувала технологічну залежність від передових країн.

В Україні після здобуття незалежності взяли на озброєння перспективнішу модель – випереджаючого розвитку. Стосовно національного промислового комплексу (НПК) вона передбачає прискорене проходження циклів індустріального розвитку (з використанням досягнень передових країн). Теоретично ця модель дає змогу оптимізувати рівень та динаміку розвитку окремих галузевих (передусім новітніх) і регіональних підсистем. Однак в Україні вона так і не була реалізована, оскільки весь національний господарський комплекс (НГК) потрапив у ситуацію так званого «технологічного пату». Сталося це тому, що держава практично однаковою мірою підтримувала і «старі», і нові галузі економіки. Причому найбільшу підмогу одержали галузі старих технологічних укладів, оскільки їх питома вага у НГК – найбільша. Звичайно, це на короткий час дало певний ефект (у вигляді заморожування інфляції витрат, наповнення бюджету), але у довгостроковому періоді призведе тільки до поглиблення кризи в економіці країни, оскільки цей шлях розвитку не має інноваційного спрямування.

Отже, розвиток економіки України має дуже мало спільного з шumpетерівським «створенням через руйнування». У результаті підривається не лише економічна, а й загалом національна безпека України. Фактично, замість утвердження в Україні нового (постіндустріального) укладу, спостерігається руйнація її НПК, деіндустріалізація і навіть натуралізація економіки.

На нашу думку, у ситуації що склалася, необхідно спочатку відродити найперспективніші виробництва навіть «старих» технологічних укладів (але з використанням новітніх технологій). Це дасть змогу підвищити продуктивність праці у реальному секторі економіки і сприятиме вивільненню частини його працівників. У результаті остаточно має утвердитися економіка постіндустріального типу (з малою часткою зайнятих у промисловості і сільському господарстві та з великою – у сфері послуг).

Для ефективного подолання трансформаційного спаду в економіці України важливо правильно обрати стратегії подолання кризи або моделі економічних перетворень. До 1993 р. в Україні практикувалася неокейнсіанська модель розвитку економіки. Згідно з теорією, вона мала «розігріти економіку», тобто забезпечити зростання сукупного попиту з наступним зростанням сукупної

пропозиції. Однак на практиці ця модель не спрацювала, а лише призвела до гіперінфляції з усіма її негативним наслідками.

Починаючи з 1993 р., в Україні була «запущена» ортодоксальна модель саморегулювання економіки – так звана монетарна модель. Однак і вона не забезпечила розвиток нашої економіки.

Більшість учених і практиків вважає, що в умовах України вона і не могла спрацювати, оскільки національна економіка не володіла необхідною для цього стійкістю (достатньою ефективністю і конкурентоспроможністю виробництва). Натомість, внаслідок її застосування різко загострилася платіжна криза.

Реально в Україні була реалізована раніше невідома науці імітаційна модель реформування економіки. Ця модель принципово відрізняється від реформаторських моделей, за якими «кожний крок реформи не повинен принаймні погіршувати життєвий рівень населення» (О. Столипін).

Імітаційна модель ініціювала процес незаконного привласнення «сильними світу цього» суспільного майна, передусім основних виробничих засобів, з одночасним «відтиранням» від нього переважної маси населення. Результатом її реалізації стала система корпоративно-кланового капіталізму, яка характеризується, з одного боку, астрономічними прибутками невеликої купки людей, а з іншого, – доходами на межі фізичного виживання основної маси населення.

Ринкова трансформація економіки України за неокейнсіанською, монетарною та імітаційною схемами призвела до її катастрофічної руйнації. І тому зараз в умовах світової фінансово-економічної кризи як ніколи гостро стоїть питання не тільки про економічну, а й національну безпеку України. Отже, необхідно взяти на озброєння таку модель економічних перетворень, яка, нарешті, дала б змогу вивести національну економіку з глибокої перманентної кризи.

Нині дедалі більше теоретиків і практиків схиляються на користь неоінституційної моделі розвитку економіки.

Неоінституційна модель передбачає визначення точок зростання в економіці України, пріоритетів у розвитку її секторальних та регіональних підсистем, тому що всі їх одночасно підняти в принципі неможливо. Через точки зростання національну економіку можна трансформувати приблизно таким шляхом: за рахунок базисної інновації створюється новий сектор, наприклад, інформаційний. Він стає лідируючим сектором національної економіки і на його базі створюється новий технологічний уклад; останній стає основою національної економіки.

Враховуючи досвід Японії, Франції, Німеччини, Нідерландів та інших країн, особливо важливо забезпечити інвестиційне стимулювання точок економічного зростання (інноваційних виробництв і центрів їх розміщення). Поряд із стратегічною реструктуризацією підприємств (компаній) та їх кластеризацією це загалом сприятиме створенню середовища, сприятливого для економічних перетворень.

Для проведення економічних перетворень на рівні підприємств, корпорацій, видів діяльності, регіонів і країни загалом необхідно забезпечити підготовку фахівців нового типу – аналітиків та експертів з питань реструктуризації підприємств, трансформації економіки регіонів тощо. Науково-методичним підґрунтям для підготовки таких фахівців і є запропонований авторами підручник.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Основні показники діяльності банків України на 1 січня 2011 року

п/п	Назва показника	01.01. 2005 р.	01.01. 2006 р.	01.01. 2007 р.	01.01. 2008 р.	01.01. 2009 р.	01.01. 2010р.	01.01. 2011р.
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Кількість зареєстрованих банків	181	186	193	198	198	197	194
2	Вилучено з Державного реєстру банків (з початку року)	4	1	6	1	7	6	6
3	Кількість банків, що перебувають у стадії ліквідації	20	20	19	19	13	14	18
4	Кількість діючих банків	160	165	170	175	184	182	176
4.1	Із них: з іноземним капіталом;	19	23	35	47	53	51	55
4.1.1	у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом	7	9	13	17	17	18	20
5	Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	9.6	19.5	27.6	35.0	36.7	35.8	40.6
Активи, млн. грн.								
1	Активи, всього	134 348	213 878	340 179	599 396	926 086	880 302	942 088
1.1	Загальні активи (не скориговані на резерви під активні операції)	141 497	223 024	353 086	619 004	973 332	1 001 626	1 090 248
2	Готівкові кошти та банківські метали	5 622	7 628	11 430	18 313	20 668	21 725	26 749
3	Кошти в Національному банку України	8 305	17 382	15 280	19 120	18 768	23 337	26 190
4	Кореспондентські рахунки, відкриті в інших банках	9 921	11 589	18 535	26 293	40 406	51 323	67 596
5	Кредити надані	96 945	156 268	268 294	485 368	792 244	747 348	755 030
5.1	У тому числі: кредити, надані суб'єктам господарювання;	72 875	109 020	167 661	276 184	472 584	474 991	508 288
5.2	кредити, надані фізичним особам	14 599	33 156	77 755	153 633	268 857	222 538	186 540
6	Довгострокові кредити	45 531	86 227	157 224	291 963	507 715	441 778	420 061
6.1	Із них: довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання	34 693	58 528	90 576	156 355	266 204	244 412	262 199
7	Прострочена заборгованість за кредитами	3 145	3 379	4 456	6 357	18 015	69 935	84 851
8	Вкладення в цінні папери	8 157	14 338	14 466	28 693	40 610	39 335	83 559
9	Резерви під активні операції банків	7 250	9 370	13 289	20 188	48 409	122 433	148 839
9.1	Відсоток виконання формування резерву	99.7	100.1	100.1	100.04	100.1	100.05	100.01
9.2	У тому числі резерв на відшкодування можливих втрат							
	за кредитними операціями	6 367	8 328	12 246	18 477	44 502	99 238	112 965

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Пасиви, млн. грн.								
1	Пасиви, всього	134 348	213 878	340 179	599 396	926 086	880 302	942 088
2	Власний капітал	18 421	25 451	42 566	69 578	119 263	115 175	137 725
2.1	У тому числі: сплачений зареєстрований статутний капітал	11 648	16 144	26 266	42 873	82 454	119 189	145 857
2.2	Частка капіталу в пасивах, %	13.7	11.9	12.5	11.6	12.9	13.1	14.6
3	Зобов'язання банків	115 927	188 427	297 613	529 818	806 823	765 127	804 363
3.1	У тому числі кошти суб'єктів господарювання;	40 128	61 214	76 898	111 995	143 928	115 204	144 038
3.1.1	із них строкові кошти суб'єктів господарювання	15 377	26 807	37 675	54 189	73 352	50 511	55 276
3.2	Кошти фізичних осіб;	41 207	72 542	106 078	163 482	213 219	210 006	270 733
3.2.1	із них строкові кошти фізичних осіб	33 204	55 257	81 850	125 625	175 142	155 201	206 630
Довідково								
1	Регулятивний капітал, млн. грн.	18 188	26 373	41 148	72 265	123 066	135 802	160 897
2	Адекватність регулятивного капіталу (Н2)	16.81	14.95	14.19	13.92	14.01	18.08	20.83
3	Доходи, млн. грн.	20 072	27 537	41 645	68 185	122 580	142 995	136 848
4	Витрати, млн. грн.	18 809	25 367	37 501	61 565	115 276	181 445	149 875
5	Результат діяльності, млн. грн.	1 263	2 170	4 144	6 620	7 304	-38 450	-130 27
6	Рентабельність активів, %	1.07	1.31	1.61	1.50	1.03	-4.38	-1.45
7	Рентабельність капіталу, %	8.43	10.39	13.52	12.67	8.51	-32.52	-10.19
8	Чиста процентна маржа, %	4.90	4.90	5.30	5.03	5.30	6.21	5.79
9	Чистий спред, %	5.72	5.78	5.76	5.31	5.18	5.29	4.84

Джерело: [99, с. 27].

Додаток Б

Таблиця Б.1

Сучасне значення S1, який появиться в кінці n періодів

Період	4%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%
1	0.9615	0.9524	0.9434	0.9259	0.9091	0.8929	0.8772	0.8621	0.8475	0.8333	0.8197	0.8065	0.7937	0.7813
2	0.9246	0.9070	0.8900	0.8573	0.8264	0.7972	0.7695	0.7432	0.7182	0.6944	0.6719	0.6504	0.6299	0.6104
3	0.8890	0.8638	0.8396	0.7938	0.7513	0.7118	0.6750	0.6407	0.6086	0.5787	0.5507	0.5245	0.4999	0.4768
4	0.8548	0.8227	0.7921	0.7350	0.6830	0.6355	0.5921	0.5523	0.5158	0.4823	0.4514	0.4230	0.3968	0.3725
5	0.8219	0.7835	0.7473	0.6806	0.6209	0.5674	0.5194	0.4761	0.4371	0.4019	0.3700	0.3411	0.3149	0.2910
6	0.7903	0.7462	0.7050	0.6302	0.5645	0.5066	0.4556	0.4104	0.3704	0.3349	0.3033	0.2751	0.2499	0.2274
7	0.7599	0.7101	0.6651	0.5835	0.5132	0.4523	0.3996	0.3538	0.3139	0.2791	0.2486	0.2218	0.1983	0.1776
8	0.7307	0.6768	0.6274	0.5403	0.4665	0.4039	0.3506	0.3050	0.2660	0.2326	0.2038	0.1789	0.1574	0.1388
9	0.7026	0.6446	0.5919	0.5002	0.4241	0.3606	0.3075	0.2630	0.2255	0.1938	0.1670	0.1443	0.1249	0.1084
10	0.6756	0.6139	0.5584	0.4632	0.3855	0.3220	0.2697	0.2267	0.1911	0.1615	0.1369	0.1164	0.0992	0.0847
11	0.6496	0.5847	0.5268	0.4289	0.3505	0.2875	0.2366	0.1954	0.1619	0.1346	0.1122	0.0938	0.0787	0.0662
12	0.6246	0.5568	0.4970	0.3971	0.3186	0.2567	0.2076	0.1685	0.1372	0.1122	0.0920	0.0757	0.0625	0.0517
13	0.6006	0.5303	0.4688	0.3677	0.2897	0.2292	0.1821	0.1452	0.1163	0.0935	0.0754	0.0610	0.0496	0.0404
14	0.5775	0.5051	0.4423	0.3405	0.2633	0.2046	0.1597	0.1252	0.0985	0.0779	0.0618	0.0492	0.0393	0.0316
15	0.5553	0.4810	0.4173	0.3152	0.2394	0.1827	0.1401	0.1079	0.0835	0.0649	0.0507	0.0397	0.0312	0.0247
16	0.5339	0.4581	0.3936	0.2919	0.2176	0.1631	0.1229	0.0930	0.0708	0.0541	0.0415	0.0320	0.0248	0.0193
17	0.5134	0.4363	0.3714	0.2703	0.1978	0.1458	0.1078	0.0802	0.0600	0.0451	0.0340	0.0258	0.0197	0.0150
18	0.4936	0.4155	0.3503	0.2502	0.1799	0.1300	0.0946	0.0691	0.0508	0.0376	0.0279	0.0208	0.0156	0.0118
19	0.4746	0.3957	0.3305	0.2317	0.1635	0.1161	0.0829	0.0596	0.0431	0.0313	0.0229	0.0168	0.0124	0.0092
20	0.4564	0.3769	0.3118	0.2145	0.1486	0.1037	0.0728	0.0514	0.0365	0.0261	0.0187	0.0135	0.0098	0.0072
21	0.4388	0.3589	0.2942	0.1987	0.1351	0.0926	0.0638	0.0443	0.0309	0.0217	0.0154	0.0109	0.0078	0.0056
22	0.4220	0.3418	0.2775	0.1839	0.1228	0.0826	0.0560	0.0382	0.0262	0.0181	0.0126	0.0088	0.0062	0.0044
23	0.4057	0.3256	0.2618	0.1703	0.1117	0.0738	0.0491	0.0329	0.0222	0.0151	0.0103	0.0071	0.0049	0.0034
24	0.3901	0.3101	0.2470	0.1577	0.1015	0.0659	0.0431	0.0284	0.0188	0.0126	0.0085	0.0057	0.0039	0.0027
25	0.3751	0.2953	0.2330	0.1460	0.0923	0.0588	0.0378	0.0245	0.0160	0.0105	0.0069	0.0046	0.0031	0.0021

Таблиця Б.2

Сучасне значення анuitету S1 протягом часу n періодів

Період	4%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%
1	0.9615	0.9524	0.9434	0.9259	0.9091	0.8929	0.8772	0.8621	0.8475	0.8333	0.8197	0.8065	0.7937	0.7813
2	1.8861	1.8594	1.8334	1.7833	1.7355	1.6901	1.6467	1.6052	1.5656	1.5278	1.4915	1.4568	1.4235	1.3916
3	2.7751	2.7232	2.6730	2.5771	2.4869	2.4018	2.3216	2.2459	2.1743	2.1065	2.0422	1.9813	1.9234	1.8684
4	3.6299	3.5460	3.4651	3.3121	3.1699	3.0373	2.9137	2.7982	2.6901	2.5887	2.4936	2.4043	2.3202	2.2410
5	4.4518	4.3295	4.2124	3.9927	3.7908	3.6048	3.4331	3.2743	3.1272	2.9906	2.8636	2.7454	2.6351	2.5320
6	5.2421	5.0757	4.9173	4.6229	4.3553	4.1114	3.8887	3.6847	3.4976	3.3255	3.1669	3.0205	2.8850	2.7594
7	6.0021	5.7864	5.5824	5.2064	4.8684	4.5638	4.2883	4.0386	3.8115	3.6046	3.4155	3.2423	3.0833	2.9370
8	6.7327	6.4632	6.2098	5.7466	5.3349	4.9676	4.6389	4.3436	4.0776	3.8372	3.6193	3.4212	3.2407	3.0758
9	7.4353	7.1078	6.8017	6.2469	5.7590	5.3282	4.9464	4.6065	4.3030	4.0310	3.7863	3.5655	3.3657	3.1842
10	8.1109	7.7217	7.3601	6.7101	6.1446	5.6502	5.2161	4.8332	4.4941	4.1925	3.9232	3.6819	3.4648	3.2689
11	8.7605	8.3064	7.8869	7.1390	6.4951	5.9377	5.4527	5.0286	4.6560	4.3271	4.0354	3.7757	3.5435	3.3351
12	9.3851	8.8633	8.3838	7.5361	6.8137	6.1944	5.6603	5.1971	4.7932	4.4392	4.1274	3.8514	3.6059	3.3868
13	9.9856	9.3936	8.8527	7.9038	7.1034	6.4235	5.8424	5.3423	4.9095	4.5327	4.2028	3.9124	3.6555	3.4272
14	10.5631	9.8986	9.2950	8.2442	7.3667	6.6282	6.0021	5.4675	5.0081	4.6106	4.2646	3.9616	3.6949	3.4587
15	11.1184	10.3797	9.7122	8.5595	7.6061	6.8109	6.1422	5.5755	5.0916	4.6755	4.3152	4.0013	3.7261	3.4834
16	11.6523	10.8378	10.1059	8.8514	7.8237	6.9740	6.2651	5.6685	5.1624	4.7296	4.3567	4.0333	3.7509	3.5026
17	12.1657	11.2741	10.4773	9.1216	8.0216	7.1196	6.3729	5.7487	5.2223	4.7746	4.3908	4.0591	3.7705	3.5177
18	12.6593	11.6896	10.8276	9.3719	8.2014	7.2497	6.4674	5.8178	5.2732	4.8122	4.4187	4.0799	3.7861	3.5294
19	13.1339	12.0853	11.1581	9.6036	8.3649	7.3658	6.5504	5.8775	5.3162	4.8435	4.4415	4.0967	3.7985	3.5386
20	13.5903	12.4622	11.4699	9.8181	8.5136	7.4694	6.6231	5.9288	5.3527	4.8696	4.4603	4.1103	3.8083	3.5458
21	14.0292	12.8212	11.7641	10.0168	8.6487	7.5620	6.6870	5.9731	5.3837	4.8913	4.4756	4.1212	3.8161	3.5514
22	14.4511	13.1630	12.0416	10.2007	8.7715	7.6446	6.7429	6.0113	5.4099	4.9094	4.4882	4.1300	3.8223	3.5558
23	14.8568	13.4886	12.3034	10.3711	8.8832	7.7184	6.7921	6.0442	5.4321	4.9245	4.4985	4.1371	3.8273	3.5592
24	15.2470	13.7986	12.5504	10.5288	8.9847	7.7843	6.8351	6.0726	5.4509	4.9371	4.5070	4.1428	3.8312	3.5619
25	15.6221	14.0939	12.7834	10.6748	9.0770	7.8431	6.8729	6.0971	5.4669	4.9476	4.5139	4.1474	3.8342	3.5640

Таблиця Б.3

Майбутнє значення анuitету S1, протягом часу n періодів

Період	4%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%
1	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
2	2.0400	2.0500	2.0600	2.0800	2.1000	2.1200	2.1400	2.1600	2.1800	2.2000	2.2200	2.2400	2.2600	2.2800
3	3.1216	3.1525	3.1836	3.2464	3.3100	3.3744	3.4396	3.5056	3.5724	3.6400	3.7084	3.7776	3.8476	3.9184
4	4.2465	4.3101	4.3746	4.5061	4.6410	4.7793	4.9211	5.0665	5.2154	5.3680	5.5247	5.6842	5.8480	6.0156
5	5.4163	5.5256	5.6371	5.8666	6.1051	6.3528	6.6101	6.8771	7.1542	7.4416	7.7396	8.0484	8.3684	8.6999
6	6.6330	6.8019	6.9753	7.3359	7.7156	8.1152	8.5355	8.9775	9.4420	9.9299	10.4423	10.9801	11.5442	12.1359
7	7.8983	8.1420	8.3938	8.9228	9.4872	10.0890	10.7305	11.4139	12.1415	12.9159	13.7396	14.6153	15.5458	16.5339
8	9.2142	9.5491	9.8975	10.6366	11.4359	12.2997	13.2328	14.2401	15.3270	16.4991	17.7623	19.1229	20.5876	22.1634
9	10.5828	11.0266	11.4913	12.4876	13.5795	14.7757	16.0853	17.5185	19.0859	20.7989	22.6700	24.7125	26.9404	29.3692
10	12.0061	12.5779	13.1808	14.4866	15.9374	17.5487	19.3373	21.3215	23.5213	25.9587	28.6574	31.6434	34.9449	38.5926
11	13.4864	14.2068	14.8716	16.6455	18.5312	20.6546	23.0445	25.7329	28.7551	32.1504	35.9620	40.2379	45.0306	50.3985
12	15.0258	15.9171	16.8699	18.9771	21.3843	24.1331	27.2707	30.8502	34.9311	39.5805	44.8737	50.8950	57.7386	65.5100
13	16.6268	17.7130	18.8821	21.4953	24.5227	28.0291	32.0887	36.7862	42.2187	48.4966	55.7459	64.1097	73.7506	84.8529
14	18.2919	19.5986	21.0151	24.2149	27.9750	32.3926	37.5811	43.6720	50.8180	59.1959	69.0100	80.4961	93.9258	109.6117
15	20.0236	21.5786	23.2760	27.1521	31.7725	37.2797	43.8424	51.6595	60.9653	72.0351	85.1922	100.8151	119.3465	141.3029
16	21.8245	23.6575	25.6725	30.3243	35.9497	42.7533	50.9804	60.9250	72.9390	87.4421	104.9345	126.0108	151.3766	181.8677
17	23.6975	25.8404	28.2129	33.7502	40.5447	48.8837	59.1176	71.6730	87.0680	105.9306	129.0201	157.2534	191.7345	233.7907
18	25.6454	28.1324	30.9057	37.4502	45.5992	55.7497	68.3941	84.1407	103.7403	128.1167	158.4045	195.9942	242.5855	300.2521
19	27.6712	30.5390	33.7600	41.4463	51.1591	63.4397	78.9692	98.6032	123.4135	154.7400	194.2535	244.0328	306.6577	385.3227
20	29.7781	33.0660	36.7856	45.7620	57.2750	72.0524	91.0249	115.3797	146.6280	186.6880	237.9893	303.6006	387.3887	494.2131
21	31.9692	35.7193	39.9927	50.4229	64.0025	81.6987	104.7684	134.8405	174.0210	225.0256	291.3469	377.4648	489.1098	633.5927
22	34.2480	38.5052	43.3923	55.4568	71.4027	92.5026	120.4360	157.4150	206.3448	271.0307	356.4432	469.0563	617.2783	811.9987
23	36.6179	41.4305	46.9958	60.8933	79.5430	104.6029	138.2970	183.6014	244.4868	326.2369	435.8607	582.6298	778.7707	#####
24	39.0826	44.5020	50.8156	66.7648	88.4973	118.1552	158.6586	213.9776	289.4945	392.4842	532.7501	723.4610	982.2511	#####
25	41.6459	47.7271	54.8645	73.1059	98.3471	133.3339	181.8708	249.2140	342.6035	471.9811	650.9551	898.0916	1238.6363	#####

Додаток В

Таблиця В.1

Зразок форми прогнозу прибутків і грошових потоків, пов'язаних із реалізацією інвестиційного проекту

Показники	1-й рік по місяцях				2-й рік по кварталах					3-й рік	І т.д.
	1-й	2-й	і т.д.	всього	I	II	III	IV	всього		
1. Валовий дохід від реалізації продукту (послуг) – всього											
2. Сума поточних витрат (повна собівартість) – всього, в т.ч.											
2.1. Сировина і матеріали											
2.2. Покупні вироби та напівфабрикати											
2.3. Заробітна плата основних робочих											
2.4. Витрати з обслуговування основних фондів											
2.5. Амортизація основних фондів											
2.6. Витрати, що пов'язані з реалізацією											
2.7. Адміністративні витрати											
2.8. Витрати зі сплати процентів за кредит											
2.9. Інші прямі витрати											
2.10. Податкові платежі, що відносяться на собівартість											
3. Податкові платежі, що включаються у ціну – всього, в т.ч.											
3.1. Податок на додану вартість											
3.2. Акцизний збір											
4. Валовий прибуток (гр. 1 – гр. 2 – гр. 3)											
5. Податкові і інші обов'язкові платежі, що виплачуються з прибутку											
6. Чистий прибуток (гр. 4 – гр. 5)											
7. Додати амортизаційні відрахування											
8. Виплата основної частини боргу											
9. Інші грошові потоки											
10. Виплата дивідендів											
11. Чистий грошовий потік (гр. 6 – гр. 7 – гр. 8 ± гр. 9 – гр. 10)											

Додаток Д

Затверджено
Президентською радою
Протокол № _____
від «__» _____ 200__р.

ПОЛОЖЕННЯ

**про Регіональний індустріальний кластер
«Науковий виробничо-торговельний альянс»**

м. _____
200__ рік

Рис. Д.1. Титульний аркуш положення про Регіональний індустріальний кластер «Науковий виробничо-торговельний альянс»

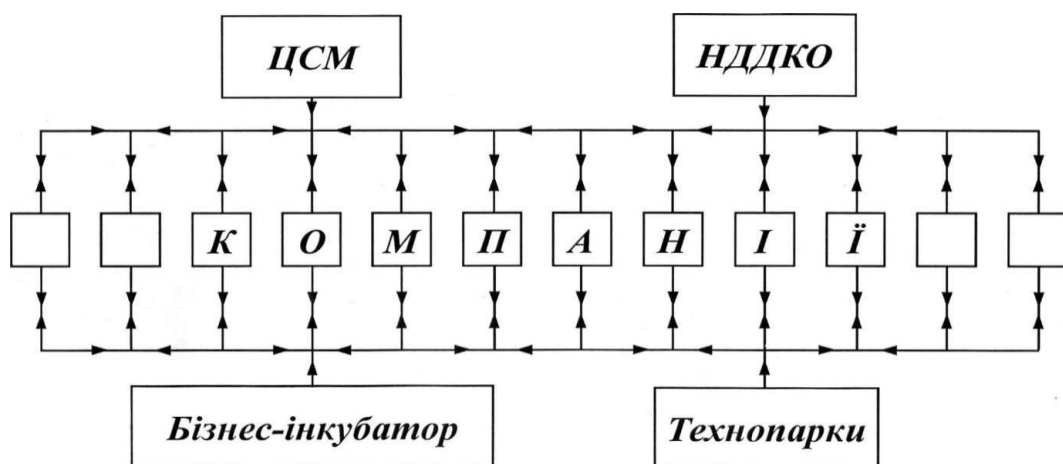


Рис. Д.2. Асоційовані члени (Науково-технологічний центр) регіонального індустріального кластера:

ЦСМ – центр стандартизації і метрології; НДДКО – науково-дослідні і дослідницько-конструкторські організації

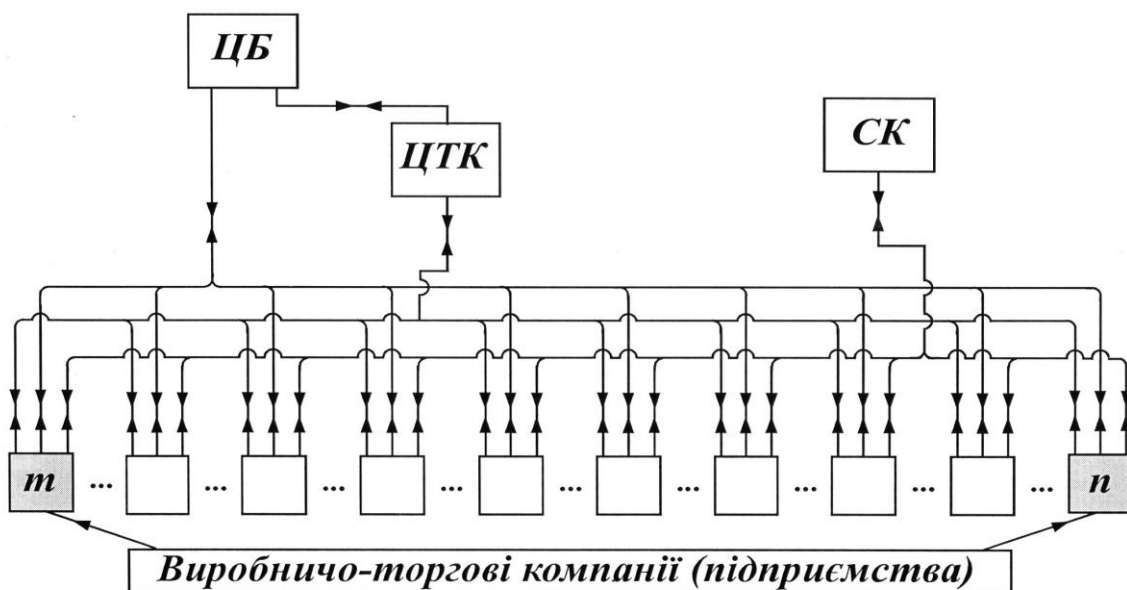
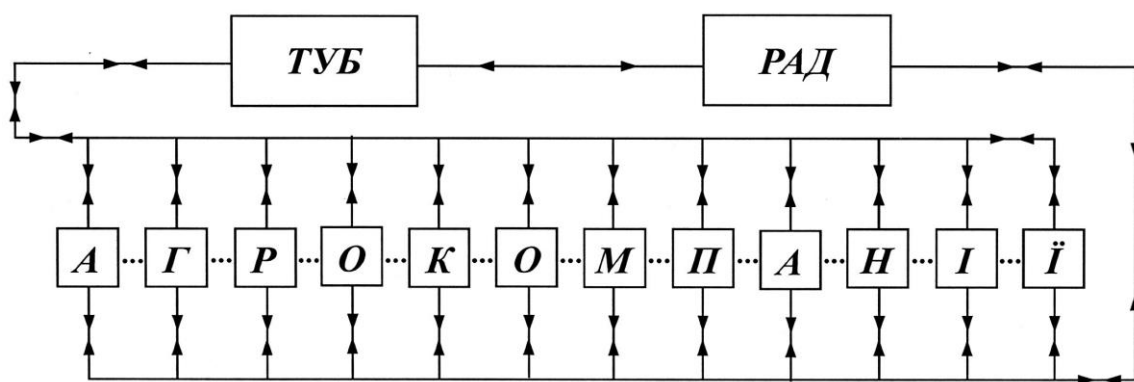


Рис. Д.3. Фінансово-кредитний та страховий блоки регіонального індустріального кластера:

ЦБ – центральний банк; ЦТК – центральна торговельна компанія; СК – страхова компанія



*Рис. Д.4. Блок біржових торгів
регіонального індустріального кластера:*
 ТУБ – товарна універсальна біржа;
 РАД – районні агроторгові доми

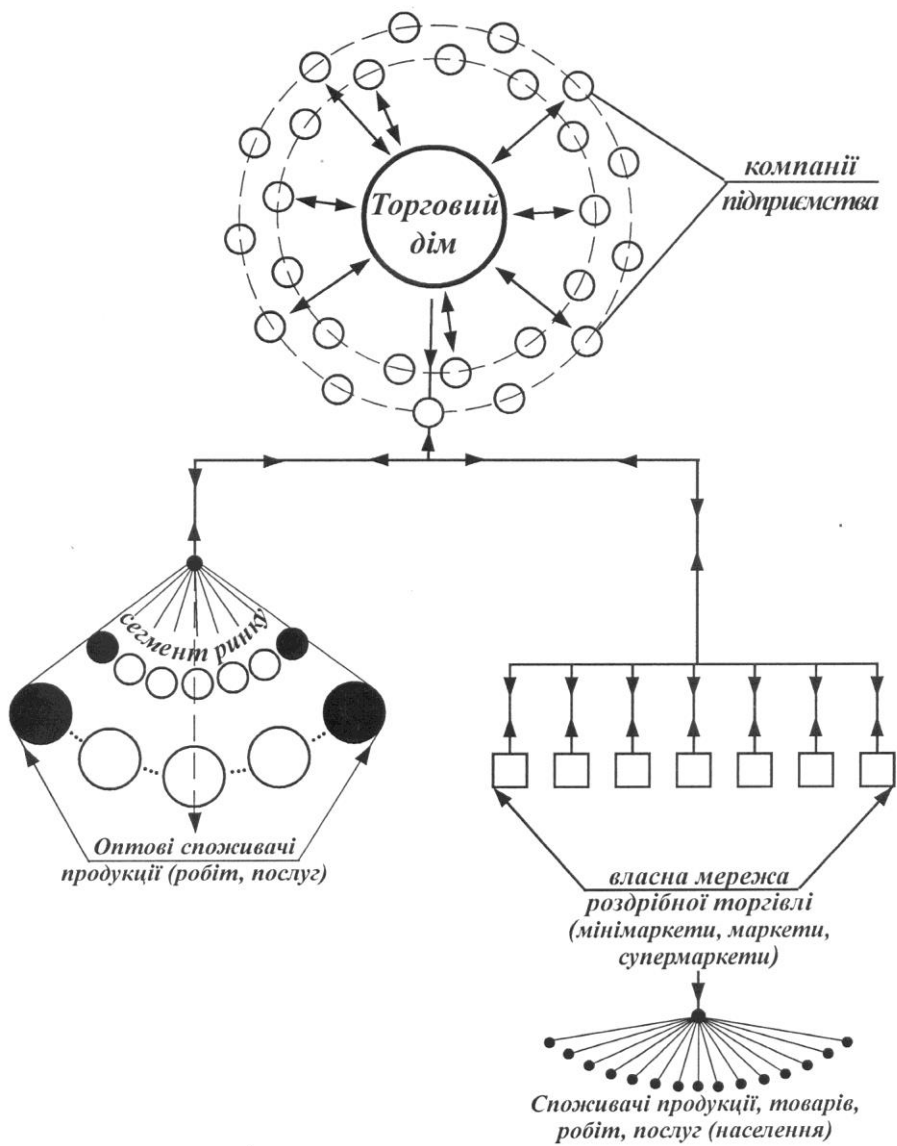
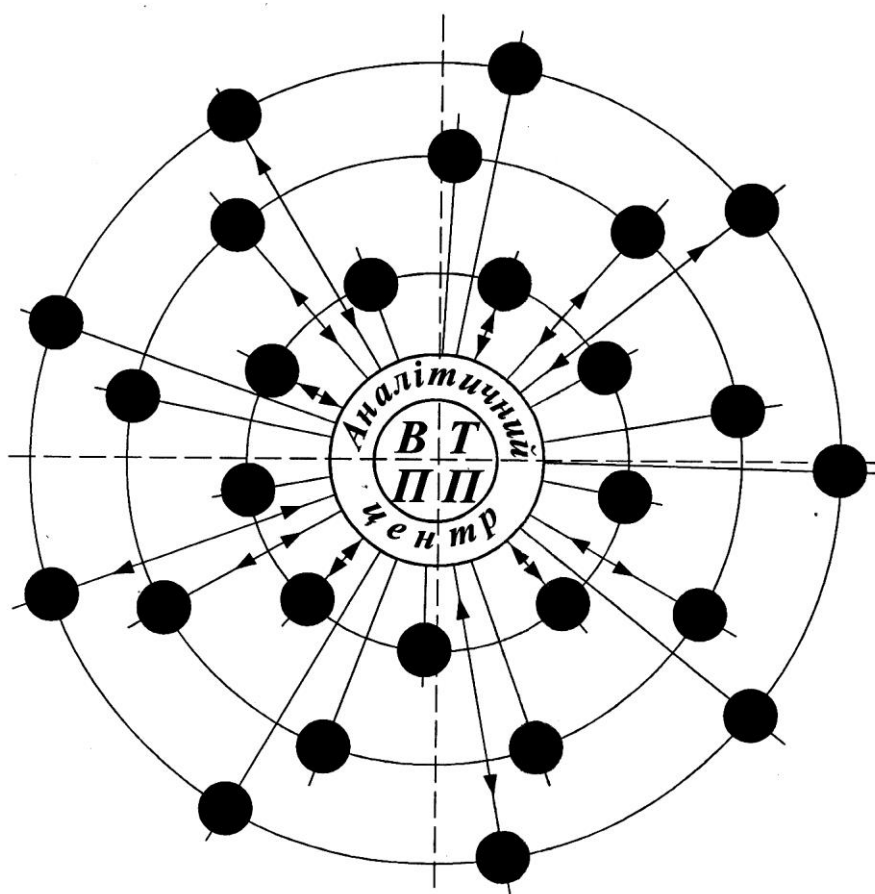


Рис. Д.5. Структура торгового дому регіонального індустріального кластера



Умовні позначення:




-  Аналітичний центр Вінницької торгово-промислової палати (регіональний)
-  Районні (в області) консалтинг-центри
-  Циркуляція інформації (прямий та зворотній зв'язок)

Рис. Д.6. Аналітичний блок
регіонального індустріального кластера

Додаток Е

Таблиця Е.1

Індекси інвестиційної привабливості районів і міст Вінницької області, 2003 р.

Район	Індекси:																			
	прибутковості підприємств та організацій	заборгованості суб'єктів господарювання	частки промислово-виробничого персоналу у загальній кількості населення	темпу зростання промисловості за 1990-2003 рр.	виробництва ТНС	посівних площ	інвестицій в основний капітал	вантажообороту автотранспорту	товарообороту	експорту	імпорту	прямих іноземних інвестицій	обсягу продукції малих підприємств	рівня приватизації	безробіття	заробітної плати	забезпечення житлом	злочинності	викидів шкідливих речовин в атмосферне повітря	інтегральний
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Вінницька область	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Барський	-1,11	-0,38	1,03	0,88	1,19	0,84	0,46	0,36	0,62	0,67	0,25	1,17	0,41	0,76	0,22	0,81	0,03	0,57	1,00	0,34
Бершадський	3,50	-0,35	0,66	1,99	0,50	1,58	0,68	1,23	0,48	0,24	0,31	0,24	0,44	0,64	0,19	0,72	0,03	1,01	0,72	0,63
Вінницький	4,64	-0,43	0,41	1,78	1,02	0,58	2,48	0,92	1,35	1,87	2,44	6,23	1,27	0,43	0,13	1,01	0,04	1,18	0,40	1,29
Гайсинський	-3,55	-0,33	0,74	0,67	0,66	1,19	0,48	1,35	0,56	0,25	3,80	0,29	0,58	0,79	0,23	0,78	0,03	1,19	0,70	0,35
Жмеринський	0,16	-0,66	0,59	0,74	0,60	1,35	0,42	0,52	0,41	0,09	0,05	0,29	0,88	0,20	0,06	0,71	0,03	1,79	0,39	0,24
Іллінецький	-5,62	-0,69	0,78	1,28	1,39	1,50	0,68	0,93	0,46	0,08	0,12	0,29	0,57	0,81	0,24	0,81	0,03	0,80	0,92	0,06
Калинівський	1,26	-1,24	1,16	2,52	1,43	1,31	0,93	1,40	0,42	0,57	0,47	0,27	0,71	0,60	0,18	0,81	0,03	1,02	0,62	0,60
Козятинський	1,21	-1,03	0,87	1,88	0,56	2,16	0,88	0,85	0,58	0,30	0,00	0,01	0,26	0,57	0,17	0,80	0,03	1,58	0,48	0,44
Крижопільський	10,85	0,35	0,50	1,23	0,93	1,60	0,93	1,06	1,06	0,33	0,81	0,71	0,45	0,66	0,20	0,88	0,04	0,64	0,74	1,10
Липовецький	-1,49	-0,60	0,57	0,57	0,36	1,80	0,64	0,39	0,67	0,04	0,04	0,00	0,55	0,76	0,22	0,76	0,03	0,67	0,48	0,21
Літинський	0,00	-0,89	0,36	0,81	1,06	1,08	0,48	0,49	0,66	0,38	0,02	0,00	0,33	0,73	0,21	0,77	0,03	0,76	0,57	0,24
Мог-Подільський	-5,89	-0,65	0,55	1,61	0,22	1,03	0,24	0,29	0,56	0,33	0,00	0,00	0,60	0,58	0,17	0,75	0,03	1,42	0,46	-0,10

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Мурованокури- ловецький	-1,57	-0,56	0,28	0,52	0,17	1,19	0,18	0,22	0,51	0,01	0,03	0,00	0,69	0,57	0,17	0,71	0,03	0,47	0,33	0,09
Немирівський	44,54	-0,51	0,81	8,02	6,53	1,41	3,37	0,55	0,80	9,11	1,08	3,65	0,47	2,01	0,59	0,88	0,04	0,88	0,58	4,27
Оратівський	0,16	-0,87	0,07	1,07	0,00	2,63	0,40	0,53	0,47	0,00	0,00	0,00	0,30	0,60	0,18	0,65	0,03	0,68	0,46	0,22
Піщанський	-1,16	-0,79	0,04	0,54	0,00	1,30	0,38	0,33	0,40	0,04	0,00	0,01	0,35	0,56	0,16	0,66	0,03	1,14	0,38	-0,01
Погребищенський	1,24	-0,92	0,27	0,56	0,43	2,52	0,42	0,47	0,58	0,02	0,00	0,00	0,55	0,58	0,17	0,74	0,03	1,09	0,49	0,27
Теплицький	0,32	-0,85	0,56	0,20	0,15	2,11	0,42	0,64	0,35	0,02	0,00	0,03	0,62	0,57	0,17	0,68	0,03	1,03	0,37	0,20
Тиврівський	0,92	-0,76	0,71	0,56	0,11	0,91	0,48	0,51	0,36	0,59	0,20	0,29	0,66	0,53	0,16	0,94	0,04	0,84	0,46	0,32
Томашпільський	1,03	0,58	0,28	0,95	1,01	1,55	0,44	0,65	0,63	0,00	0,00	0,01	0,66	0,53	0,16	0,87	0,04	0,73	0,54	0,41
Тростянецький	-8,76	-1,31	1,64	0,65	0,88	1,60	0,51	0,79	0,45	0,24	0,00	0,29	0,52	1,07	0,31	0,77	0,03	1,58	0,52	-0,17
Тульчинський	-4,53	-1,12	1,06	0,93	1,65	1,14	0,42	1,16	0,53	0,61	0,38	0,00	0,56	0,69	0,20	0,78	0,03	0,92	0,64	0,15
Хмільницький	-4,18	-1,48	0,38	0,56	0,69	2,05	0,45	0,30	0,25	0,09	0,00	0,11	0,42	0,38	0,11	0,66	0,03	1,25	0,25	-0,01
Чернівецький	-2,67	-0,99	0,14	0,09	0,00	1,45	0,32	0,25	0,74	0,00	0,00	0,09	0,42	0,57	0,17	0,69	0,03	0,86	0,30	-0,01
Чечельницький	1,07	-1,02	0,33	0,74	0,53	1,15	0,33	0,48	0,55	0,08	0,01	0,00	0,51	0,51	0,15	0,68	0,03	1,03	0,42	0,22
Шаргородський	4,60	-0,65	0,53	2,66	0,57	1,26	0,37	0,43	0,60	0,11	0,02	0,52	0,39	0,52	0,15	0,67	0,03	0,58	0,48	0,59
Ямпільський	2,92	0,76	0,48	0,40	0,26	1,40	0,28	0,42	0,38	0,02	0,00	0,01	0,23	0,48	0,14	0,72	0,03	0,71	0,50	0,40
м.Вінниця	-1,57	-2,48	1,48	0,78	1,09	0,00	1,55	1,56	2,46	2,02	2,79	1,33	2,60	1,82	0,53	1,30	0,05	1,48	0,85	0,76
м.Жмеринка	0,82	-0,16	1,10	2,37	0,66	0,00	0,47	1,19	1,04	0,21	0,19	0,00	0,68	2,14	0,63	1,86	0,07	0,00	0,78	0,78
м.Козятин	0,96	-0,22	0,75	0,00	2,00	0,00	0,75	0,70	0,99	0,13	0,15	0,01	0,73	1,36	0,40	1,90	0,08	0,00	1,06	0,71
м.Ладижин	-5,49	-1,62	3,23	0,00	0,59	0,20	0,39	0,65	0,95	0,21	2,01	12,96	1,41	0,22	0,07	1,50	0,06	0,00	27,24	-0,67
м.Могилів- Подільський	-3,81	-0,63	2,43	0,72	0,64	0,00	0,42	0,69	0,64	0,84	0,35	0,19	0,51	2,67	0,79	0,97	0,04	0,00	0,88	0,41
м.Хмільник	-1,62	-0,26	1,49	1,70	0,81	0,00	1,68	1,10	0,76	1,28	1,06	0,67	0,98	1,79	0,53	1,01	0,04	0,00	1,09	0,76

Джерело: розраховано за даними Вінницького обласного управління статистики.

Таблиця Е.2

**Територіально-галузовий баланс інвестицій у господарський комплекс Вінницької області
(за Каталогом інвестиційних проектів, 2003 р.), %***

Види діяльності	Регіони																				Всього
	м. Вінниця	м. Ладизин	м. Могилів-Подільський	м. Хмільник	Барський	Жмеринський	Іллінецький	Літинський	Немирівський	Оратівський	Піщанський	Погребищенський	Теплицький	Томашпільський	Тростянецький	Тульчинський	Чернівецький	Чечельницький	Шаргородський	Ямпільський	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Сільське господарство	-	-	-	-	-	0,33	2,26	0,76	0,12	0,95	0,24	15,96	0,04	-	-	-	0,22	-	-	-	20,88
Харчова промисловість і перероблення с/г продуктів:	1,02	-	0,31	0,13	0,76	-	0,04	-	-	5,24	-	0,12	-	0,16	-	0,08	13,77	-	-	-	21,63
- молочна	-	-	0,31	0,13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,44
- виробництво етанолу	0,92	-	-	-	0,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,77	-	-	-	15,45
- плодоовочеконсервна	-	-	-	-	-	-	0,04	-	-	-	-	-	-	0,07	-	-	-	-	-	-	0,11
- комбікормова	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,99
- хлібопекарна	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,25	-	0,01	-	0,09	-	-	-	-	-	-	1,35
- олійножирова	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,08	-	-	-	-	0,08
- цукрова	0,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,10
- безалкогольних напоїв	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,11	-	-	-	-	-	-	-	-	0,11
Паливна промисловість	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,20	-	-	-	-	-	-	-	-	0,20
Промисловість будівельних матеріалів:	0,47	-	-	-	-	0,35	-	-	-	0,18	-	8,46	-	-	-	-	-	2,20	-	-	11,66
- виробництво стінових матеріалів	0,43	-	-	-	-	0,35	-	-	-	-	-	8,19	-	-	-	-	-	2,20	-	-	11,17
- виробництво асфальтобетону	0,04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,04	-	-	-	-	-	-	-	-	0,08
- виробництво ЗБК	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,18	-	0,20	-	-	-	-	-	-	-	-	0,38
- видобуток нерудних будматеріалів	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,03	-	-	-	-	-	-	-	-	0,03
Електроенергетика	29,35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29,35
Кольорова металургія:	0,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,09
- виробництво алюмінієвої фольги	0,06	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,06

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
- утилізація відходів з вмістом міді та інших металів	0,03	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,03
Хімічна промисловість	0,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,10
Машинобудування:	4,15	0,85	-	-	-	-	0,02	-	-	0,17	0,61	-	-	-	-	0,01	-	-	0,10	0,12	6,03
- енергетичне машинобудування	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,10	-	0,10
- виробництво побутових електроприладів	-	-	0,26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,26
- виробництво машин для перероблення сільгосппродуктів	-	-	0,59	-	-	-	0,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,61
- ремонт тракторів та інших с/г машин	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,61	-	-	-	-	0,01	-	-	-	-	0,62
- ремонт легкових автомобілів	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,17	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,17
- приладобудування	0,11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,12	0,23
- електронна	4,04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,04
Лісозаготівельна і деревообробна промисловість:	-	-	-	0,19	-	-	0,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,21
- лісозаготівельна	-	-	-	0,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,09
- меблева	-	-	-	0,10	-	-	0,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,12
Легка промисловість:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,02	0,06	1,14	-	-	-	-	1,22
- швейна	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,02	0,06	-	-	-	-	-	0,08
- взуттєва	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,14	-	-	-	-	1,14
Фармацевтична промисловість	-	1,63	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,63
Виробництво та розподілення електроенергії, газу, тепла і води:	1,16	-	2,80	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,96
- розподілення газу	0,64	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,64
- виробництво та розподілення тепла	0,30	-	0,53	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,83
- розподілення електроенергії	0,22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,22
- збір, очищення та розподілення води	-	-	2,27	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,27
Комунальне господарство	2,71	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,71
Туризм	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,13	-	-	-	-	-	-	-	-	0,13
Професійна освіта	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,20	-	-	-	-	-	-	-	-	0,20
Всього	39,05	1,43	4,06	0,32	0,76	0,68	2,34	0,76	0,12	6,54	0,85	25,07	0,04	0,18	0,06	1,23	13,99	2,20	0,10	0,12	100,00

Джерело: розраховано за даними Вінницького обласного управління статистики.

Додаток Ж

Таблиця Ж.1

Основні показники конкурентоспроможності районів і міст Вінницької області*

Район	Вантажообіг автотранспорту, т-км на 1 особу	Природно-ресурсний потенціал, % до середнього на 1 особу	Викидів шкідливих речовин в атмосферне повітря, кг/км ²	Промислово-виробничий персонал, осіб на 1 тис. осіб	Обсяг інвестицій в основний капітал на 1 особу, грн.	Обсяги виробництва промислової продукції на 1 особу/грн.	Територіальна концентрація промислового виробництва, тис. грн./км ²	Середньомісячна зарплата 1 працівника, грн.
Область	461,6	100,0	4769	49,0	235,8	2068,8	135,6	334
Барський	165,0	103,6	3974	50,7	109,2	2474,5	135,0	271
Бершадський	568,5	114,5	2843	32,5	159,7	881,2	47,0	240
Вінницький	425,4	84,7	2404	20,2	584,6	4123,6	1795,4	336
Гайсинський	622,0	91,1	2916	36,1	113,4	932,4	53,8	261
Жмеринський	240,8	101,5	978	29,1	100,1	870,7	61,4	238
Іллінецький	428,6	102,3	3007	38,3	160,3	1622,6	74,5	271
Калинівський	646,1	119,5	2617	56,6	218,2	2492,7	143,4	271
Козятинський	392,6	101,6	1431	42,6	208,0	1094,7	72,0	266
Крижопільський	489,8	107,7	2408	24,6	219,6	1014,2	44,4	293
Липовецький	180,1	108,6	1554	27,8	150,5	549,7	23,8	254
Літинський	226,8	77,9	1774	17,7	113,9	1246,3	51,1	258
Могилів-Подільський	131,8	107,5	1378	26,8	56,5	275,4	21,4	249
Муровано- Куриловецький	101,9	79,8	851	13,6	43,3	214,2	7,5	238
Немирівський	253,0	83,3	1873	39,6	795,1	7752,5	344,1	294
Оратівський	243,3	102,7	1010	3,6	95,2	197,4	6,5	216
Піщанський	153,5	99,8	1131	2,2	90,7	187,7	7,5	222
Погребисьенський	21,6	91,9	1081	13,4	99,1	459,8	13,9	247
Теплицький	293,3	121,5	1145	37,3	98,5	452,5	19,3	226
Тиврівський	234,4	92,1	1772	34,6	114,3	2475,9	127,9	314
Томашпільський	301,3	101,1	2000	13,6	104,6	1075,9	53,1	292
Тростянецький	366,5	91,9	1663	80,2	119,8	1740,8	112,6	258
Тульчинський	534,1	94,2	2621	52,0	97,9	1873,7	107,5	262
Хмільницький	140,5	138,1	630	18,7	105,3	761,8	44,1	220
Чернівецький	113,1	107,5	1004	6,8	75,1	11,6	0,5	229
Чечельницький	221,4	75,9	1047	16,1	76,7	635,6	20,8	226
Шаргородський	200,0	86,3	1933	25,8	86,7	827,4	47,8	225
Ямпільський	192,2	112,9	2139	23,7	66,8	286,7	16,6	241
м. Вінниця	718,7	84,7	364875	72,4	366,2	4123,6	1795,4	435
м. Жмеринка	547,4	101,5	115941	53,9	111,0	870,7	61,4	620
м. Козятин	323,4	101,6	172373	36,7	176,7	1094,7	72,0	633
м. Ладижин	302,1	91,9	3105896	158,1	91,9	1740,8	112,6	500
м. Могилів-Подільський	318,0	107,5	94877	119,1	99,3	275,4	21,4	324
м. Хмільник	509,0	138,1	105584	73,0	396,3	761,8	44,1	337

*Міста обласного підпорядкування разом з районами їх розташування.

Джерело: складено за даними Вінницького обласного управління статистики.

Райони:

1. Барський
2. Бершадський
3. Вінницький
4. Гайсинський
5. Жмеринський
6. Іллінецький
7. Калинівський
8. Козятинський
9. Крижопільський
10. Липовецький
11. Літинський
12. Могилів-Подільський
13. Муровано-Куриловецький
14. Немирівський
15. Оратівський
16. Піщанський
17. Погребищенський
18. Теплицький
19. Тиврівський
20. Томашпільський
21. Тростянецький
22. Тульчинський
23. Хмільницький
24. Чернівецький
25. Чечельницький
26. Шаргородський
27. Ямпільський

Міста:

28. м. Вінниця
29. м. Жмеринка
30. м. Козятин
31. м. Ладижин
32. м. Могилів-Подільський
33. м. Хмільник

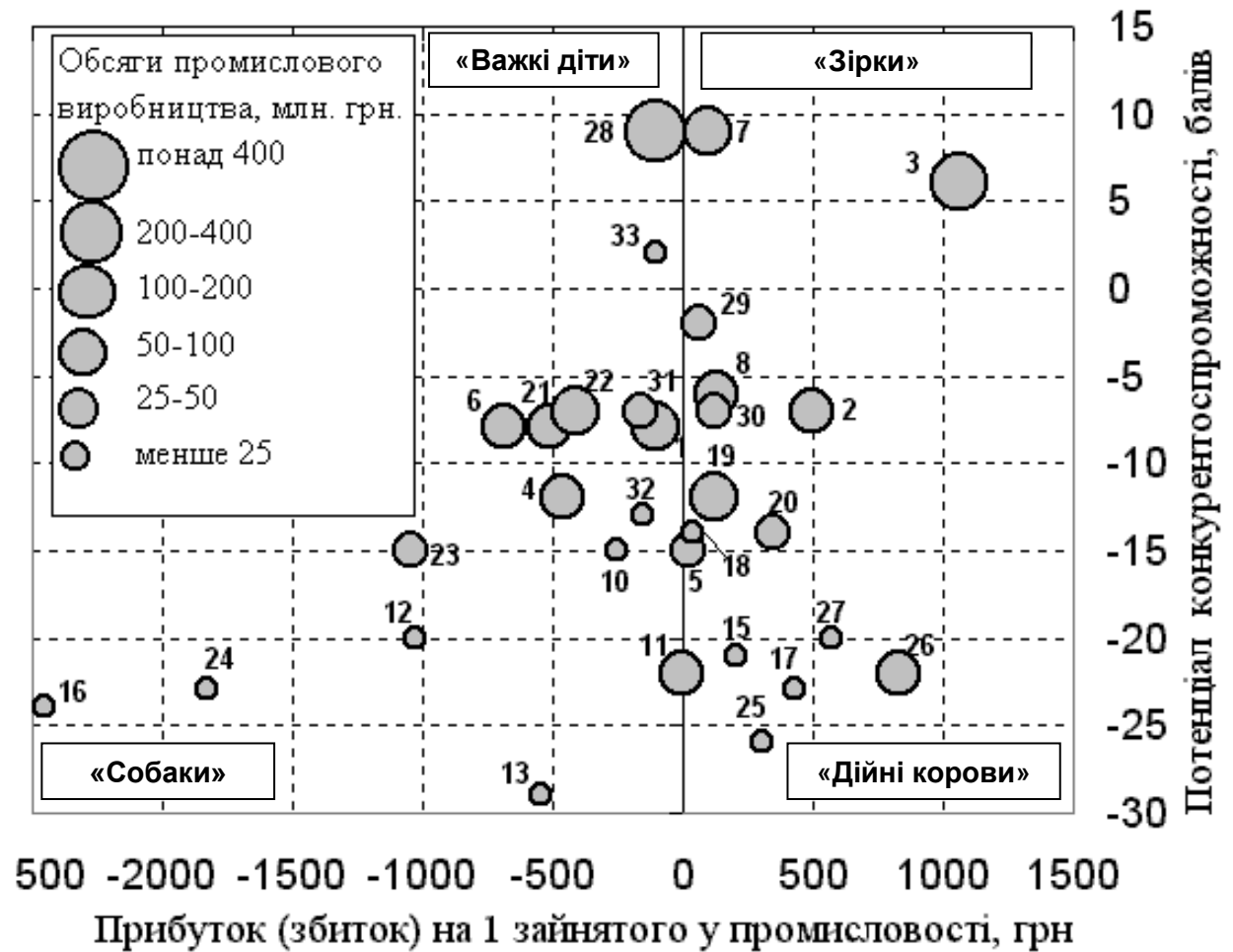


Рис. Ж.1. Матриця конкурентоспроможності господарства регіонів Вінницької області

Додаток 3

Таблиця 3.1

Перелік та технічні характеристики технологічного устаткування і оснащення, в тому числі контрольного та випробувального (рекомендована)

по _____
(найменування цеху, дільниці)
станом на _____

Тип устаткування, його марка, призначення	Інвентарний номер, заводський номер	Рік випуску	Рік введення в експлуатацію	Основні технічні характеристики (паспортні)
1	2	3	4	5

Таблиця 3.2

Перелік засобів механізації і автоматизації виробничих процесів (рекомендована)

по _____
(найменування цеху, дільниці)
станом на _____

Тип устаткування, його марка, призначення	Інвентарний номер, заводський номер	Рік випуску	Рік введення в експлуатацію	Основні технічні характеристики (паспортні)
1	2	3	4	5

Таблиця 3.3

Перелік засобів внутрішнього і внутрішньозаводського переміщення (рекомендована)

по _____
(найменування цеху, дільниці)
станом на _____

Тип устаткування, його марка, призначення	Інвентарний номер, заводський номер	Рік випуску	Рік введення в експлуатацію	Основні технічні характеристики (паспортні)
1	2	3	4	5

Таблиця 3.4

Перелік технологічного устаткування, яке відповідає якісному виконанню технологічних операцій і процесів згідно з вимогами КТД (рекомендована)

Тип устаткування, його марка, призначення	Інвентарний номер, заводський номер	Рік випуску	Рік введення в експлуатацію	Нараховано амортизації у % до первісної вартості	Місцезнаходження (приналежність) устаткування (цех, дільниця)
1	2	3	4	5	6

--	--	--	--	--	--

Таблиця 3.5

Перелік технологічного устаткування, яке не відповідає якісному виконанню технологічних операцій і процесів згідно з вимогами КТД (рекомендована)

Тип устаткування, його марка, призначення	Інвентарний номер, заводський номер	Рік випуску	Рік введення в експлуатацію	Нараховано амортизації у % до первісної вартості	Місцезнаходження (приналежність) устаткування (цех, дільниця)
1	2	3	4	5	6

Таблиця 3.6

Таблиця заміни технологічного устаткування, яке не відповідає якісному виконанню технологічних операцій і процесів згідно з вимогами КТД на більш досконале (прогресивне) (рекомендована)

Тип устаткування, його марка, призначення	Інвентарний номер, заводський номер	Рік випуску	Рік введення в експлуатацію	Нараховано амортизації у % до первісної вартості	Місцезнаходження (приналежність) устаткування (цех, дільниця)	Тип і марка устаткування, що підлягає введенню в експлуатацію замість призначеного до виведення
1	2	3	4	5	6	7

Таблиця 3.7

Аналітична таблиця відповідності технологічного устаткування та обладнання вимогам технологічної документації по забезпеченню якості виконання технологічних операцій і процесів (рекомендована)

Тип устаткування, його марка, призначення	Інвентарний номер, заводський номер	Рік випуску	Рік введення в експлуатацію	Нараховано амортизації у % до первісної вартості	Найменування деталей (технологічних процесів)	Номери креслень, шифри технологічних процесів	Найменування засобів вимірювання фізичних величин або фізичних значень технологічних процесів	Проектне значення фізичних величин у відповідності полів допусків або фізичних значень технологічних процесів	Фактичне значення фізичних величин у відповідності полів допусків або фізичних значень технологічних процесів	Норма, відхилення
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

Додаток К

Таблиця К.1

Порівняльна таблиця нормативів і фактичних витрат сировини, матеріалів, комплектуючих виробів на виготовлення

_____ по _____
(найменування продукції) (найменування підприємства)

Найменування деталей (виробів), технологічних процесів	Номери креслень, шифри технологічних процесів	Види сировини, матеріалів, комплектуючих, енергоресурсів	Одиниці виміру витрат (шт., кг., п. м, кВт. м, кВт/год)	Норми, нормативи, ліміти	Фактичні витрати	Відхилення від нормативів: - зниження; + перевищення
1	2	3	4	5	6	7

1. Сировина і матеріали

2. Комплектуючі вироби

Разом: _____

Таблиця К.2

Аналітична таблиця причин перевищення витрат сировини, матеріалів, комплектуючих виробів на виготовлення

_____ по _____
(найменування продукції) (найменування підприємства)

Найменування деталей (виробів), технологічних процесів	Номери креслень, шифри технологічних процесів	Кількість деталей (процесів) на одиницю продукції	Види сировини, матеріалів, комплектуючих, енергоресурсів	Одиниці виміру витрат (шт., кг., п. м, кВт. м, кВт/год)	Норми, нормативи, ліміти	Фактичні витрати	Перевищення витрат	Вартісна сума перевищення витрат	Причини перевищат
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

1. Сировина і матеріали

2. Комплектуючі вироби

Разом: _____

Таблиця К.3

Динаміка собівартості продукції по _____
(найменування підприємства)
за 200_ і 200_ роки в порівнянних цінах

Статті витрат	Одиниці виміру витрат	Кількісні показники витрат		Причини зростання (зниження) собівартості продукції		
		200_ р.	200_ р.	зовнішні фактори	внутрішні фактори	
					об'єктивні	суб'єктивні
1	2	3	4	5	6	7

Додаток Л

Таблиця Л.1

Баланс підприємства за 1996 та 1997 роки. Актив (форма № 1)

Актив	Код рядка	На кінець 1996 р.	На кінець 1997 р.
1	2	3	4
1. Основні засоби та інші позаоборотні активи			
Основні засоби:			
- залишкова вартість	010	3 503,6	3 621,2
- знос (02)*	011	4 409,3	4 548,8
- первісна вартість (01)*	012	7 912,9	8 170,0
Нематеріальні активи:			
- залишкова вартість	020		188,0
- знос (02)*	021		
- первісна вартість (04)*	022		
Незавершені капітальні вкладення (інвестиції) (33, 35, 61)	030	1,6	187,3
- устаткування (07)	035	124,7	17,6
Довгострокові фінансові вкладення (інвестиції) (58)	040		
- майно в оренді (11)	050		
Інші позаоборотні активи	060		
Всього по розділу 1	070	3 629,9	4 014,1
2. Запаси і витрати			

Виробничі запаси (05, 06, 08, 10)	080	667,6	977,5
Тварини на вирощуванні і відгодівлі (09)	090	0,4	0,4
Малоцінні і швидкозношувані предмети:			
- залишкова вартість	100	20,3	20,4
- знос (13)*	101	24,4	25,5
- первісна вартість (12)*	102	44,7	45,9
Незавершене виробництво (03, 20, 21, 23, 29, 30, 36, 43, 44)	110	105,0	77,9
Витрати майбутніх періодів (31)	120	0,6	0,6
Готова продукція (40)	130	630,8	375,1
Товари:			
- купівельна вартість (41)	140	1,8	0,6
- товарні надбавки (42)*	141	13,3	39,3
- продажна вартість (41)*	142	15,1	39,9
Всього по розділу 2	150	1 426,5	1 452,5
3. Грошові кошти, розрахунки та інші активи			
Товари відвантажені, не оплачені в строк (45)	160	419,1	700,9
Розрахунки з дебіторами:			
- за товари, роботи і послуги, строк оплати яких не настав (62, 76)	170		
- за товари, роботи і послуги, не оплачені в строк (62, 76)	180		
- по одержаних векселях (59)	190		
- з податкових розрахунків (67)	195		79,0
- з бюджетом (68)	200		8,5
- з персоналом за іншими операціями (73)	210		
- по виданих авансах (61)	220		
- з учасниками (75)	225		
- з дочірніми підприємствами (78)	230		
- з іншими дебіторами (63, 70, 71, 72, 73, 76, 84)	240	250,6	73,1

Продовження табл. Л.1

1	2	3	4
Короткострокові фінансові вкладення (інвестиції) (58)	250		
Грошові кошти:			
- каса (50)	260		
- розрахунковий рахунок (51)	270	4,6	3,3
- валютний рахунок (52)	280		
- інші грошові кошти (54, 55, 56)	290		
Використання позикових коштів (82)	300		
Інші оборотні активи	310		2,4
Всього по розділу 3	320	674,3	867,2
Баланс (сума рядків 070, 150, 320)	330	5 730,7	6 333,8

*Примітка: дані по цих рядках до валюти балансу не входять.

Таблиця Л.2

Баланс підприємства за 1996 та 1997 роки. Пасив (форма № 1)

Пасив	Код рядка	На кінець 1996 р.	На кінець 1997 р.
1	2	3	4
1. Джерела власних та прирівняних до них коштів			
Статутний фонд (капітал) (85)	400	3 783,4	1 557,0
Додатковий капітал (88)	405		2 695,0

Резервний фонд (88)	410		
Фінансування капітальних вкладень (93, 94)	420	126,3	
Розрахунки за майно (76)	425		
Спеціальні фонди і цільове фінансування (87, 88, 96)	430	149,5	131,2
Амортизаційний фонд	440		
Відстрочена податкова заборгованість (95)	450		
Доходи майбутніх періодів (83)	455		
Резерв наступних витрат і платежів (89)	460		
Реструктуризований борг (60)	465		
Нерозподілений прибуток минулих років (98)	470		
Заборгованість за майно в оренді (99)	475		
Прибуток:			
- нерозподілений звітного року (80)	480	92,0	
- використаний у звітному році* (81)	481	676,9	272,6
- звітного року* (80)	482	768,9	69,9
Збитки:			
- минулих років (98)	485		202,7
- звітного року (80)	490		
Всього по розділу 1	495	4 151,2	4 180,8
2. Довгострокові пасиви			
Кредити банків (92)	500		
Позикові кошти (95)	510		
Інші довгострокові пасиви	520		
Всього по розділу 2	530		
3. Розрахунки та інші короткострокові пасиви			
Кредити банків (90)	600	373,2	236,5
Позикові кошти (95)	610		
Кредити та позики, що не погашені в строк	620		

Продовження табл. Л.3

1	2	3	4
Розрахунки з кредиторами:			
- за товари, роботи і послуги, строк оплати яких не настав (60, 76)	630	814,5	1 364,7
- за товари, роботи і послуги, не оплачені в строк (60, 76)	640		
- по виданих векселях (66)	650		
- по одержаних авансах (61)	660		
- з податкових розрахунків (67)	665		
- з бюджетом (68)	670	124,1	111,7
- по позабюджетних платежах (65)	680	27,0	78,0
- по страхуванню (69)	690	33,2	84,5
- по оплаті праці (70)	700	103,6	80,2
- з дочірніми підприємствами (78)	710		
- з учасниками (75)	715		
- з іншими кредиторами (71, 76)	720	103,9	196,9
Кредити для працівників (97)	730		
Інші короткострокові пасиви	740		0,5
Всього по розділу 3	750	1 579,5	2 153,0
Баланс (сума рядків 495, 530, 750)	760	5 730,7	6 333,8

*Примітка: дані по цих рядках до валюти балансу не входять.

Таблиця Л.3

Звіт про фінансові результати та їх використання за 1996 рік (форма № 2)

1. Фінансові результати (тис. грн.)

Найменування показника	Код рядка	Прибутки	Збитки
Виручка (валовий дохід) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	10 774,0	xxx
Державне регулювання цін	011	—	xxx
Податок на додану вартість	015	xxx	1 478,0
Акцизний збір	020	xxx	85,1
	025	xxx	—
	030	xxx	—
Затрати на виробництво реалізованої продукції (робіт, послуг)	040	xxx	8 485,8
Комерційні витрати	045	xxx	—
Результат від реалізації	050	725,1	—
Інші операційні доходи і витрати	060	12,9	—
Доходи від володіння корпоративними правами	070	—	xxx
Проценти до одержання	080	—	xxx
Інші позареалізаційні доходи і витрати	085	30,9	—
Всього прибутків і збитків	090	768,9	10 048,9
Балансовий прибуток або збиток	100	768,9	—
Податок на прибуток	105	xxx	—
Інше використання прибутку	110	xxx	—
Нерозподілений прибуток (непокриті збитки) звітного року	120	—	—

2. Використання прибутку (тис. грн.)

Найменування напрямків	Код рядка	На кінець звітного періоду
Платежі до бюджету	200	235,1
Відрахування в резервний (страховий) фонд	210	—
Використано на:		
- збільшення статутного фонду	215	—

Продовження табл. Л.3

1	2	3
- виробничий розвиток	220	68,6
- соціальний розвиток	230	41,5
- заохочення	240	113,6
- дивіденди	245	—
- вилучення виручки	250	—
- поповнення оборотних коштів	255	—
- інші цілі	260	218,1

Таблиця Л.4

Звіт по фінансові результати та їх використання за 1997 рік (форма № 2)

1. Фінансові результати (тис. грн.)

Найменування показника	Код рядка	Прибутки	Збитки
Виручка (валовий дохід) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	8 992,3	xxx
Державне регулювання цін	011	—	xxx
Податок на додану вартість	015	xxx	1 302,8
Акцизний збір	020	xxx	—
	025	xxx	—
	030	xxx	—

Затрати на виробництво реалізованої продукції (робіт, послуг)	040	xxx	7 688,0
Комерційні витрати	045	xxx	—
Результат від реалізації	050	1,5	—
Інші операційні доходи і витрати	060	53,1	—
Доходи від володіння корпоративними правами	070	—	xxx
Проценти до одержання	080	—	xxx
Інші позареалізаційні доходи і витрати	085	15,3	—
Всього прибутків і збитків	090	69,9	8 990,8
Балансовий прибуток або збиток	100	69,9	—
Податок на прибуток	105	xxx	48,2
Інше використання прибутку	110	xxx	224,4
Нерозподілений прибуток (непокриті збитки) звітного року	120	—	-202,7

2. Використання прибутку (тис. грн.)

Найменування напрямків	Код рядка	На кінець звітного періоду
Платежі до бюджету	200	64,2
Відрахування в резервний (страховий) фонд	210	—
Використано на:		
- збільшення статутного фонду	215	—
- виробничий розвиток	220	74,4
- соціальний розвиток	230	5,9
- заохочення	240	20,4
- дивіденди	245	—
- вилучення виручки	250	—
- поповнення оборотних коштів	255	—
- інші цілі	260	107,7

Таблиця Л.5

Активи балансу за 1996 та 1997 роки

№ з/ч	Статті балансу	Код рядка балансу	1996 рік	1997 рік	Різниця (+, -)
	Поточні активи				
	Грошові кошти та їх еквіваленти				
A1	Грошові кошти	260, 270, 280, 290	4,6	3,3	-1,3
A2	Цінні папери, що легко реалізуються	250	—	—	—
A3	Дебіторська заборгованість (рахунки до одержання)	160 (при касовому методі) або 170, 180 (при методі нарахування)	419,1	700,9	+281,8
A4	Розрахунки по одержаних векселях	190	—	—	—
A5	Інші дебітори	200, 210, 220, 239, 240, 310	250,6	163,0	-87,6
A6	Разом грошові кошти та їх еквіваленти (A1+A2+A3+A4+A5)		674,3	867,2	+192,9
	Запаси				
A7	Готова продукція	130, 140	632,6	375,7	-256,9
A8	Незавершене виробництво	110	105,0	77,9	-27,1
A9	Сировина і матеріали	080	667,6	977,5	+309,9
A10	Інші матеріали та витрати	090, 100, 120	21,3	21,4	+0,1

A11	Разом запаси (A7+A8+A9+A10)		1 426,5	1 452,5	+26,0
A12	Всього поточних активів (A6+A11)		2 100,8	2 319,7	+218,9
	Довгострокові активи				
A13	Довгострокові інвестиції	040			
A14	Майно, машини і устаткування:	010	3 503,6	3 621,2	+117,6
	- накопичена амортизація;	011	4 409,3	4 548,8	+139,5
	- первісна вартість	012	7 912,9	8 170,0	+257,1
A15	Нематеріальні активи	020		188,0	+188,0
A16	Інші довгострокові активи	030, 035, 060	126,3	204,9	+78,6
A17	Довгострокові активи (A13+A14+A15+A16)		3 629,9	4 014,1	+384,2
A18	Всього активи (A12+A17)		5 730,7	6 333,8	+603,1

Таблиця Л.6

**Активи балансу за два останні роки
(згідно нової форми № 1)**

№ з/ч	Статті балансу	Код рядка балансу	200_ рік	200_ рік	Різниця (+, -)
	Поточні активи				
	Грошові кошти та їх еквіваленти				
A1	Грошові кошти	230, 240, 250			
A2	Цінні папери, що легко реалізуються	220			
A3	Дебіторська заборгованість (рахунки до одержання)	160 (при касовому методі) або 161, 162 (при методі нарахування)			
A4	Розрахунки по одержаних векселях	150			
A5	Інші дебітори	050, 170, 180, 190, 200, 210			
A6	Разом грошові кошти та їх еквіваленти (A1+A2+A3+A4+A5)				
	Запаси				
A7	Готова продукція	130, 140			
A8	Незавершене виробництво	120			
A9	Сировина і матеріали	100			
A10	Інші матеріали та витрати	110, ..., 270			
A11	Разом запаси (A7+A8+A9+A10)				

A12	Всього поточних активів (A6+A11)				
	Довгострокові активи				
A13	Довгострокові інвестиції	040, 045			
A14	Майно, машини і устаткування: - накопичена амортизація; - первісна вартість	030 032 031			
A15	Нематеріальні активи	010			
A16	Інші довгострокові активи	020, 060, 070			
A17	Довгострокові активи (A13+A14+A15+A16)				
A18	Всього активи (A12+A17)				

Таблиця Л.7

**Зобов'язання і акціонерний (власний) капітал за 1996 та 1997 роки
(пасив балансу)**

№ з/ч	Статті балансу	Код рядка балансу	1996 рік	1997 рік	Різниця (+, -)
	Короткострокові зобов'язання				
П1	Короткострокові кредити банків	600, 610, 620	373,2	236,5	-136,7
П2	Розрахунки з поставальниками (кредиторська заборгованість)	630, 640	814,5	1 364,7	+550,2
П3	Розрахунки по векселях виданих	650	—	—	—
П4	Нараховані витрати	660, 665, 670, 680, 690, 700, 710, 715, 720	287,9	354,4	+66,4
П5	Інші поточні зобов'язання	425, 450, 460, 465, 475, 660, 710, 720, 730, 740	103,9	197,4	+93,5
П6	Короткострокові зобов'язання (П1+П2+П3+П4+П5)		1 579,5	2 153,0	+573,5
П7	Довгострокові кредити і позики		—	—	—
П8	Довгострокові зобов'язання (П7)	500, 510	—	—	—
П9	Всього зобов'язання		1 579,5	2 153,0	+573,5
	Акціонерний (власний) капітал				

П10	Основний внесений капітал	400	3 783,4	1 557,0	-2 226,4
П11	Додатковий оплачений капітал	405	–	2 695,3	+2 695,3
П12	Нерозподілений прибуток	410, 420, 430, 455, 470, 480	367,8	131,2	-236,6
П13	Збитки		–	-202,7	-202,7
П14	Всього акціонерний (власний) капітал (П10+П11+П12)		4 151,2	4 383,5	+232,3
П15	Всього зобов'язання і акціонерний капітал (П9+П14)		5 730,7	6 333,8	+603,1

Таблиця Л.8

**Зобов'язання і акціонерний (власний) капітал за два останні роки
(пасив балансу згідно нової форми № 1)**

№ з/ч	Статті балансу	Код рядка балансу	200_ рік	200_ рік	Різниця (+, -)
	Короткострокові зобов'язання				
П1	Короткострокові кредити банків	500, 510			
П2	Розрахунки з постачальниками (кредиторська заборгованість)	530			
П3	Розрахунки по векселях виданих	520			
П4	Нараховані витрати	540, 550, 560, 570, 580			
П5	Інші поточні зобов'язання	400, 410, 420, 590, 600, 610			
П6	Короткострокові зобов'язання (П1+П2+П3+П4+П5)				
П7	Довгострокові кредити і позики				
П8	Довгострокові зобов'язання (П7)	440, 450, 460, 470			
П9	Всього зобов'язання (П6+П7)				
	Акціонерний (власний) капітал				
П10	Основний внесений капітал	300, 310			

П11	Додатковий оплачений капітал	320, 330			
П12	Нерозподілений прибуток	340, 350, 360, 370, 630			
П13	Збитки				
П14	Всього акціонерний (власний) капітал (П10+П11+П12)				
П15	Всього зобов'язання і акціонерний капітал (П9+П14)				

Таблиця Л.9

Аналіз фінансового стану підприємства. Активи і пасиви за 1996 рік

Актив	Тис. грн.		Тис. грн.	Зобов'язання і акціонерний (власний) капітал
Розділ 1. Поточні активи				Розділ 1. Поточні зобов'язання
Грошові кошти та їх еквіваленти	4,6		373,2	Короткострокові кредити банків
Цінні папери, що легко реалізуються	—		—	Векселі до оплати
Дебіторська заборгованість	669,7		814,5	Кредиторська заборгованість
Товарно-матеріальні запаси	1 426,5		391,8	Інші зобов'язання
Загальна сума поточних активів	2 100,8		1 579,5	Загальна сума короткострокових зобов'язань
Розділ 2. Довгострокові інвестиції	0,0		0,0	Розділ 2. Довгострокові зобов'язання
Розділ 3. Постійні (довгострокові) активи	3 629,9		0,0	Довгострокові банківські кредити
Матеріальні активи: - майно, земля; - будинки, машини, устаткування; - орендоване майно	3 629,9		0,0	Заборгованість із випущених облігацій

Нематеріальні активи: - гудвіл, патенти, торгові знаки	—	4 151,2	Розділ 3. Власний капітал
Разом (розділ 2+3)	3 629,9	3 783,4	Статутний фонд
		367,8	Накопичений (нерозподілений) прибуток
Всього активів (розділ 1+2+3)	5 730,7	5 730,7	Всього зобов'язання і акціонерний капітал (розділ 1+2+3)

Таблиця Л.10

Аналіз фінансового стану підприємства. Активи і пасиви за 1997 рік

Актив	Тис. грн.	Тис. грн.	Зобов'язання і акціонерний (власний) капітал
Розділ 1. Поточні активи			Розділ 1. Поточні зобов'язання
Грошові кошти та їх еквіваленти	3,3	236,5	Короткострокові кредити банків
Цінні папери, що легко реалізуються	—	—	Векселі до оплати
Дебіторська заборгованість	863,9	1 364,7	Кредиторська заборгованість
Товарно-матеріальні запаси	1 452,5	551,8	Інші зобов'язання
Загальна сума поточних активів	2 319,7	2 153,0	Загальна сума короткострокових зобов'язань
Розділ 2. Довгострокові інвестиції	0,0	0,0	Розділ 2. Довгострокові зобов'язання
Розділ 3. Постійні (довгострокові) активи	4 014,1	0,0	Довгострокові банківські кредити
Матеріальні активи: - майно, земля; - будинки, машини, устаткування; - орендоване майно	3 826,1	0,0	Заборгованість із випущених облігацій

Нематеріальні активи: - гудвіл, патенти, торгові знаки	188,0		4 180,8	Розділ 3. Власний капітал
Разом (розділ 2+3)	4 014,1		1 557,0	Статутний фонд
			–	Накопичений (нерозподілений) прибуток
Всього активів (розділ 1+2+3)	6 333,8		6 333,8	Всього зобов'язання і акціонерний капітал (розділ 1+2+3)

Таблиця Л.11

**Аналіз фінансового стану підприємства. Активи і пасиви
за два останні роки (згідно нової форми № 1)**

Актив	Тис. грн.		Тис. грн.	Зобов'язання і акціонерний (власний) капітал
Розділ 1. Поточні активи				Розділ 1. Поточні зобов'язання
Грошові кошти та їх еквіваленти				Короткострокові кредити банків
Цінні папери, що легко реалізуються				Векселі до оплати
Дебіторська заборгованість				Кредиторська заборгованість
Товарно-матеріальні запаси				Інші зобов'язання
Загальна сума поточних активів				Загальна сума короткострокових зобов'язань
Розділ 2. Довгострокові інвестиції				Розділ 2. Довгострокові зобов'язання
Розділ 3. Постійні (довгострокові) активи				Довгострокові банківські кредити
Матеріальні активи: - майно, земля; - будинки, машини, устаткування; - орендоване майно				Заборгованість із випущених облігацій
Нематеріальні активи:				Розділ 3. Власний капітал

- гудвіл, патенти, торгові знаки				
Разом (розділ 2+3)				Статутний фонд
				Накопичений (нерозподілений) прибуток
Всього активів (розділ 1+2+3)				Всього зобов'язання і акціонерний капітал (розділ 1+2+3)

Таблиця Л.12

Аналіз фінансового стану підприємства. Складові звіту про прибутки і збитки за 1996 і 1997 роки, тис. грн.

Складові звіту	1996 рік	1997 рік
Виручка	10 774,0	8 992,3
Вартість реалізованої продукції	10 048,9	8 990,8
Валовий прибуток	725,1	1,5
Витрати на реалізацію	—	—
Загальноадміністративні витрати	—	—
Інші витрати	—	—
Прибуток від основної діяльності	725,1	1,5
Інші витрати	—	—
Прибуток до сплати податків і процентів	768,9	69,9
Податки	235,1	64,2
Чистий прибуток	533,8	5,7

Структура поточної кредиторської заборгованості за 1996 та 1997 роки

Показник	Форма 1: код рядка	На початок року за 1996 рік		На кінець звітного періоду за 1997 рік		Відхилення	
		сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	(+,-)% до початку року
Короткострокові кредити банків	600	373,2	23,6	236,5	11,0	136,7	+36,6
Короткострокові позикові засоби	610	—	—	—	—	—	—
Короткострокові кредити та позики, що не погашені в строк	620	—	—	—	—	—	—
Розрахунки з кредиторами:							
- за товари, роботи і послуги, строк оплати яких не настав	630	814,5	51,6	1 364,7	63,38	-550,2	-67,6
- за товари, роботи і послуги, не оплачені в строк	640	—	—	—	—	—	—
- по одержаних векселях	650	—	—	—	—	—	—
- по одержаних авансах	660	—	—	—	—	—	—
- з бюджетом	670	124,1	7,9	111,7	5,2	12,4	+10,0
- по позабюджетних платежах	680	27,0	1,7	78,0	3,6	-51,0	-189,0
- по страхуванню	690	33,2	2,1	84,5	3,9	-51,3	-154,5
- по оплаті праці	700	103,6	6,6	80,2	3,7	23,4	+22,6
- з дочірніми підприємствами	710	—	—	—	—	—	—
- з іншими кредиторами	720	103,9	6,5	196,9	9,2	-93,0	-89,5
Позики для працівників	730	—	—	—	—	—	—
Інші короткострокові пасиви	740	—	—	0,5	0,02	-0,5	—
Всього:		1 579,5	100,0	2 153,0	100,0	-573,5	-36,3

**Структура поточної кредиторської заборгованості
за перший квартал 1998 року**

Показник	Форма 1: код рядка	На початок 1998 року		На кінець першого кварталу 1998 року		Відхилення	
		сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	(+,-)% до початку року
Короткострокові кредити банків	600	236,5	11,0	158,5	6,9	+78,0	+33,0
Короткострокові позикові засоби	610	—	—	—	—	—	—
Короткострокові кредити та позики, що не погашені в строк	620	—	—	—	—	—	—
Розрахунки з кредиторами:							
- за товари, роботи і послуги, строк оплати яких не настав	630	1 364,7	63,38	1 675,0	72,82	-310,3	-22,7
- за товари, роботи і послуги, не оплачені в строк	640	—	—	—	—	—	—
- по одержаних векселях	650	—	—	—	—	—	—
- по одержаних авансах	660	—	—	—	—	—	—
- з бюджетом	670	111,7	5,2	69,4	3,0	+42,3	+37,9
- по позабюджетних платежах	680	78,0	3,6	89,1	3,9	-11,1	-14,2
- по страхуванню	690	84,5	3,9	106,1	4,6	-21,6	-25,6
- по оплаті праці	700	80,2	3,7	77,0	3,4	+3,2	+4,0
- з дочірніми підприємствами	710	—	—	—	—	—	—
- з іншими кредиторами	720	196,9	9,2	121,0	5,3	+75,9	+38,6
Позики для працівників	730	—	—	—	—	—	—
Інші короткострокові пасиви	740	0,5	0,02	1,9	0,08	-1,4	-280,0
Всього:		2 153,0	100,0	2 298,0	100,0	-145,0	-6,7

Структура поточної кредиторської заборгованості за два останні роки

Показник	Форма 1: код рядка	На початок року за 200 рік		На кінець звітного періоду за 200 рік		Відхилення	
		сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	(+,-)% до початку року
Короткострокові кредити банків	500						
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510						
Видані векселі	520						
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530						
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
- з одержаних авансів	540						
- з бюджетом	550						
- з позабюджетних платежів	560						
- зі страхування	570						
- з оплати праці	580						
- з учасниками	590						
- із внутрішніх розрахунків	600						
Інші поточні зобов'язання	610						
Всього:							

**Структура поточної кредиторської заборгованості
за перший квартал поточного року**

Показник	Форма 1: код рядка	На початок року за 200_ рік		На кінець _____ кварталу за 200_ рік		Відхилення	
		сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	% до суми заборго- ваності	сума, тис. грн.	(+,-)% до початку року
Короткострокові кредити банків	500						
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510						
Видані векселі	520						
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530						
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
- з одержаних авансів	540						
- з бюджетом	550						
- з позабюджетних платежів	560						
- зі страхування	570						
- з оплати праці	580						
- з учасниками	590						
- із внутрішніх розрахунків	600						
Інші поточні зобов'язання	610						
Всього:							

Таблиця Л.17

Аналіз ліквідності балансу підприємства за 1996 рік, тис. грн.

Актив	На початок року	На кінець року	Пасив	На початок року	На кінець року	Платіжний надлишок або нестача		У відсотках до величини групи пасиву	
						на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року
Найбільш ліквідні активи	1,4	4,6	Найбільш термінові пасиви	1447,1	1206,3	-1445,7	-1201,7	-99,9	-99,9
Активи, що швидко реалізуються	301,6	669,7	Короткострокові пасиви	—	373,2	+301,6	+296,5	—	+79,9
Активи, що повільно реалізуються	1348,1	1425,9	Довгострокові пасиви	—	—	+1348,1	+1425,9	—	—
Активи, що важко реалізуються	641,9	3629,9	Постійні пасиви	845,9	4150,6	-204,0	-520,7	-24,1	-12,5
Баланс	2293,0	5730,1	Баланс	2293,0	5730,1	0	0	—	—

Таблиця Л.18

Аналіз ліквідності балансу підприємства за 1997 рік, тис. грн.

Актив	На початок року	На кінець року	Пасив	На початок року	На кінець року	Платіжний надлишок або нестача		У відсотках до величини групи пасиву	
						на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року
Найбільш ліквідні активи	4,6	3,3	Найбільш термінові пасиви	1206,3	1916,5	-1201,7	-1913,2	-99,6	-99,9
Активи, що швидко реалізуються	669,7	863,9	Короткострокові пасиви	373,2	236,5	+296,5	+627,4	+79,4	+265,9
Активи, що повільно реалізуються	1425,9	1451,9	Довгострокові пасиви	—	—	+1425,9	+1451,9	—	—
Активи, що важко реалізуються	3629,9	4014,1	Постійні пасиви	4150,6	4180,2	-520,7	-166,1	-12,5	-4,1
Баланс	5730,1	6333,2	Баланс	5730,1	6333,2	0	0	—	—

Таблиця Л.19

Основні показники господарської діяльності підприємства за 1996 та 1997 роки

Показники	Одиниця виміру	1996 рік	1997 рік	Прогноз на 1998 р.	При-мітка
Вартість майна (валюта балансу)	тис. грн.	5730,7	6333,8	6500,0	
Обсяг товарної продукції:					
- в діючих цінах	тис. грн.	9522,0	8018,0	7100,0	
- у порівнянних цінах	тис. грн.	9506,0	7370,8	6500,0	
Собівартість товарної продукції	тис. грн.	8657,0	7218,0	6300,0	
Рентабельність	%	8,5	0,02	...	
Обсяг реалізованої продукції (робіт, послуг) в діючих цінах	тис. грн.	10774,0	8992,3	7100,0	
Затрати на виробництво реалізованої продукції	тис. грн.	8485,8	7688,0	7075,0	
Прибуток (збиток) від реалізації	тис. грн.	725,1	1,5	25,0	
Балансовий прибуток (збиток)	тис. грн.	768,9	69,9	80,1	
В тому числі:					
- платежі до бюджету	тис. грн.	235,1	64,2	30,0	
- відрахування в резервний фонд	тис. грн.	—	—	—	
- виробничий розвиток	тис. грн.	68,6	74,4	82,0	
- соціальний розвиток	тис. грн.	41,5	5,9	4,8	
- заохочення	тис. грн.	113,6	20,4	20,4	
- інші цілі (штрафні санкції, погашення банківських кредитів і процентів за їх використання)	тис. грн.	218,1	107,7	118,0	
Середньооблікова чисельність працюючі, всього	осіб	516	432	385	
В т.ч. промислово-виробничого персоналу	осіб	506	414	350	
Середньомісячна заробітна плата	грн.	96,43	81,81	90,0	
Норматив власних обігових засобів	тис. грн.	...	...	...
Фактична наявність власних обігових засобів (робочий капітал)	тис. грн.	521,3	166,7	400,0	
Лишки (+), (-) нестача робочого капіталу	тис. грн.	—	—	—	
Виробничі запаси і затрати:	тис. грн.	1426,5	1452,5	1450,0	
- виробничі запаси	тис. грн.	667,6	977,5	1114,0	
- незавершене виробництво	тис. грн.	105,0	77,9	80,0	
- готова продукція	тис. грн.	630,8	375,1	256,0	
Дебіторська заборгованість	тис. грн.	419,1	700,9	600,0	
В тому числі:					
- по відвантажених товарах	тис. грн.	419,1	700,9	600,0	
- несплачена в строк	тис. грн.	419,1	700,9	600,0	
Кредиторська заборгованість	тис. грн.	1519,3	1990,0	...	
В тому числі:					
- за сировину і комплектуючі вироби	тис. грн.	814,5	1364,7	1000,0	
- по кредитах банку	тис. грн.	373,2	236,5	40,0	
- по бюджету	тис. грн.	124,1	111,7	80,0	
- по заробітній платі	тис. грн.	103,6	80,2	90,0	
- за енергоносії і газ	тис. грн.	103,9	196,9	160,0	
Знос основних засобів	%	55,7	55,7	60,0	
В тому числі виробничих	%	99,9	99,9	99,9	
Коефіцієнт використання потужностей	%	54,5	38,5	46,5	
Фондовіддача		0,51	0,24	0,42	

Додаток М

Таблиця М.1

Інформація для аналізу фінансового стану підприємства, яке не працює

№ з/п	Назва об'єкту, його місцезнаходження	Балансова вартість, тис. грн.	Залишкова вартість, тис. грн.	Витрати на утримання		Прибутки (крім оренди) від проведення соціально-культурних заходів, тис. грн.	Фінансовий результат, тис. грн.	Здано в оренду		
				сума, тис. грн.	% від балансового прибутку			орендатор, дата, № договору	строк оренди (з __ по __)	орендна плата, тис. грн.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	Їдальня на 75 посадочних місць	...	138,6	не працює		—	—	—	—	—
	Всього	...	138,6	не працює		—	—	—	—	—

Таблиця М.2

Інформація для аналізу фінансового стану об'єктів незавершеного будівництва

№ з/п	Об'єкти незавершеного будівництва	Фактична вартість, тис. грн.					Законсервовано		
		будівельно-монтажних робіт	устаткування	проектних робіт.	всього	місцезнаходження	будівельна готовність (% до вартості будівництва)	строки консервації (з __ по __)	витрати на консервацію, тис. грн.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Об'єкти виробничого призначення, всього	141,8	36,2	9,3	187,3	ВММЗ*	46,7	—	—
	В тому числі: - цех медичних препаратів (технічне переозброєння)	141,8	36,2	9,3	187,3	ВММЗ	46,7	—	—
2	Об'єкти соціальної сфери, всього	—	—	—	—	—	—	—	—
	В тому числі:	—	—	—	—	—	—	—	—
	Всього	141,8	36,2	9,3	187,3	xxx	46,7	—	—

*Вінницький міський молочний завод.

Таблиця М.3

Аналіз виробничого потенціалу підприємства за перший квартал 1998 року

Назва показника	Форма 1, рядок	На початок 1998 року	На кінець I кварталу 1998 року	Відхилення (+,-)
Балансова вартість основних фондів, тис. грн.	012	8 170,0	8 488,6	+318,6
Знос основних фондів: - тис. грн.; - процент зносу	011	4 548 55,7	4 591,3 54,1	+42,5 -1,6
Балансова вартість нематеріальних активів, тис. грн.	022	188,0	188,0	—
Знос нематеріальних активів: - тис. грн. - процент зносу	021	— —	— —	— —
Фондовіддача виробничих фондів		0,24	0,03	-0,21

Таблиця М.4

Аналіз виробництва основних видів продукції підприємства
за 1996 та 1997 роки

Види продукції (робіт, послуг)	Обсяги виробництва, тис. грн.			Частка в загальному обсязі, %	Примітка
	1996 рік	1997 рік	прогноз на 1998 рік		
1	2	3	4	5	6
Види промислової продукції:					
- продукція з незбираного молока	2 994	1 805	900	13,8	
- нежирна продукція	317	145	100	1,5	
- молоко сухе жирне	2 551	2 478	2 000	30,8	
- морозиво – всього	865	1 084	2 100	32,4	
- масло селянське – всього	—	570	235	3,6	
- сир м'який – всього	—	18	5	0,1	
- медична продукція	1 429	1 429	1 060	16,3	
- інша продукція	1 366	489	100	1,5	
Товари широкого вжитку	8 210	7 590	6 400	94,7	
Роботи	—	—	—	—	
Послуги	—	—	—	—	

СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>
2. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] // ВВР. – 2011. – № 13-14, № 15-16, № 17. – Ст. 112 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>
3. Про акціонерні товариства : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 2008. – № 50-51. – Ст. 384 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>
4. Про господарські товариства : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1991, 49. – Ст. 682 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>
5. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1996. – № 51. – Ст. 292 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>
6. Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди) : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 2001. – № 21. – Ст. 103 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>
7. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1998. – № 15. – Ст. 67 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=710%2F97-%E2%F0>
8. Про обіг векселів в Україні : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 2001. – № 24. – Ст. 128 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2374-14>
9. Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 2009. – № 14. – Ст. 181 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=639-17>
10. Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1994. – № 40. – Ст. 364 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=185%2F94-%E2%F0>
11. Про приватизаційні папери : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1992. – № 24. – Ст. 352 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2173-12>
12. Про приватизацію державного майна : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1992. – № 24. – Ст. 348 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2163-12>
13. Про режим іноземного інвестування : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1996. – № 19. – Ст. 80 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=93/96-%E2%F0&print=1>
14. Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1999. – № 40. – Ст. 363 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=991-14>

15. Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 2000. – № 12. – Ст. 97 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1457-14>
16. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України [Електронний ресурс] // ВВР. – 2006. – № 31. – Ст.268 (зі змінами). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>
17. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 12.06.1995 № 446 (редакція від 22.08.2008) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=446%2F95>
18. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії : Указ Президента України від 19.02.1994 № 55 (редакція від 15.03.2001) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=55%2F94>
19. Про невідкладні заходи щодо посилення фінансово-бюджетної дисципліни та мінімізації негативного впливу світової фінансової кризи на економіку України : Рішення РНБО від 20.10.2008 ; затверджено Указом Президента України від 24.10.2008 № 965 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=n0032525-08>
20. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : Декрет Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс] // ВВР. – 1993. – № 17. – Ст. 184 (остання редакція від 12.01.2011). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=15-93>
21. Азаров Н. Новые производственные системы и ускоренное развитие регионов / Николай Азаров // Нові виробничі системи і прискорений розвиток регіонів : матеріали міжн. екон. форуму (Київ, 16 лист. 2001 р.) / ред. кол. : М. Я. Азаров (голова) та ін. – К. : Логос, 2002. – С. 27-34.
22. Алымов А. Н. Размещение производительных сил / Алымов А. Н., Заставный Ф. Д., Федорищева А. Н. – К. : Наук. думка, 1978. – 287 с.
23. Амоша А. И. Реструктуризация промышленного производства: региональные проблемы и приоритеты / А. И. Амоша, Л. А. Збаразская // Економіка промисловості. – 1999. – № 3. – С. 39-47.
24. Анимица Е. Г. Современные проблемы пространственной организации российского общества / Е. Г. Анимица, М. Д. Шарыгин // Изв. РГО. – 2000. – Т. 132, вып. 6. – С. 21-28.
25. Антонюк Л. Л. Міжнародна конкурентоспроможність країн : теорія та механізм реалізації : [монографія] / Антонюк Л. Л. – К. : КНЕУ, 2004. – 275 с.
26. Арженовский И. В. Факторы размещения производительных сил как основа конкурентоспособности регионов / И. В. Арженовский // Регионология. – 1998. – № 2. – С. 203-209.
27. Бабкин Ф. В. Электронная коммерция и новые организационные формы компаний / Ф. В. Бабкин // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 1. – С. 121-129.
28. Бакушевич І. В. Регіональні особливості діяльності інтегрованих корпоративних структур / І. В. Бакушевич, О. А. Сороківська // Регіональна економіка. – 2005. – № 3. – С. 34-41.
29. Бекёман Д. Качество городских местоположений и его распределение между людьми и фирмами / Д. Бекёман // Экономика и мат. методы. – 1991. – Т. 27, вып. 6. – С. 1098-1106.
30. Белякова Е. В. Экономические проблемы регионов и отраслевых комплексов [Электронный ресурс] / Е. В. Белякова // Проблемы современной экономики. – 2010. – № 2. – Режим доступа : <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=25609>

31. Брюховецька Н. Ю. Проблеми формування корпоративного сектора в українській економіці / Н. Ю. Брюховецька // *Регион, город, предприятие в условиях переходной экономики : сб. науч. тр. / отв. ред. В. К. Мамутов. – Донецк : ІЭПИ НАН Украины, 2000. – С. 43-49.*
32. Бубенко П. Т. Інституційна динаміка просторової організації економічного розвитку / Бубенко П. Т. – Харків : ХНАМГ, 2008. – 295 с.
33. Буркинський Б. В. Методологічні аспекти розробки і оцінки стратегій розвитку промислового комплексу регіону / Б. В. Буркинський, М. А. Коваленко ; ІПРЕД НАН України. – Херсон : Олді-плюс, 2008. – 405 с.
34. Буряк П. Ю. Інтегровані підприємницькі структури: перспективи розвитку в Україні / Буряк П. Ю. – Львів : Логос, 2003. – 564 с.
35. Бутко М. П. Регіональні особливості економічних трансформацій у перехідній економіці : монографія / Бутко М. П. – К. : Знання України, 2005. – 475 с.
36. Василенко В. Н. Региональные аспекты экономического развития угольных производственных систем / Василенко В. Н. – Донецк : ІЭПИ НАН Украины, УК Центр, 1999. – 264 с.
37. Васильев В. С. Фактор времени в общественных процессах / В. С. Васильев // *США: экономика, политика, идеология. – 1993. – № 9. – С. 45-52.*
38. Владимирова И. Г. Слияния и поглощения компаний / И. Г. Владимирова // *Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – № 1. – С. 27-48.*
39. Владимирова И. Г. Компании будущего: организационный аспект / И. Г. Владимирова // *Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – № 2. – С. 58-72.*
40. Владимирова И. Г. Организационные формы интеграции компаний / И. Г. Владимирова // *Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – № 6. – С. 113-129.*
41. Войнаренко М. Концепція кластерів – шлях до відродження виробництва на регіональному рівні / Михайло Войнаренко // *Економіст. – 2000. – № 1. – С. 29-33.*
42. Гальчинський А. С. Глобальні трансформації: концептуальні альтернативи : методологічні аспекти / Гальчинський А. С. – К. : Либідь, 2006. – 312 с
43. Герасимчук З. В. Політика розвитку проблемних регіонів : механізм формування та реалізації : [монографія] / З. В. Герасимчук, В. Л. Галушак. – Луцьк : Надстир'я, 2006. – 245, [3] с.
44. Голіков В. І. Маяки та осередки розвитку сучасної економіки / В. І. Голіков // *Економіка промисловості. – 1999. – № 1. – С. 9-16.*
45. Гомонай-Стрижко М. В. Реструктуризація територіально-виробничих утворень великого міста : монографія / Гомонай-Стрижко М. В. – Львів : ІРД НАН України, 2008. – 185 с. (Серія «Проблеми регіонального розвитку»).
46. Гончаров Ю. В. Промислова політика України: проблеми і перспективи / Гончаров Ю. В. – К. : Наук. думка, 1999. – 278 с.
47. Гофман К. Г. Экономика природопользования (из научного наследия) / Гофман К. Г. – М. : Эдиториал УРСС, 1998. – 272 с.
48. Гриценко В. Світова фінансова криза: діагностика та нові підходи до виживання на фінансовому ринку / Вікторія Гриценко // *Вісн. Нац. банку України. – 2011. – № 2. – С. 20-26.*
49. Данилишин Б. М. Просторова організація продуктивних сил України: мезо- та мікрорегіональний рівень / Данилишин Б. М., Чернюк Л. Г., Фащевський М. І. – Вінниця : Книга-Вега, 2007. – 572 с.
50. Данилишин Б. М. Розвиток продуктивних сил і регіональна економіка : навч. посіб. / [Данилишин Б. М., Клиновий Д. В., Пепа Т. В.] ; за наук. ред. Б. М. Данилишина: – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2007. – 688 с.

51. Данилишин Б. М. Економіка України: криза розвитку та перспективи модернізації : монографія / Данилишин Б. М. – К. : Нічлава, 2010. – 412 с.
52. Демченко В. В. Організація територіального планування у федеральних землях Бранденбург та Берлін / В. В. Демченко // Регіональна економіка. – 2003. – № 2. – С. 180-191.
53. Державна стратегія регіонального розвитку України до 2015 року [Електронний ресурс]. – К. : Мінекономіки України, 2006. – 64 с. – Режим доступу : <http://www.largis.org.ua/largis2/ukraine/component/UkrStateStrategy2013.htm>
54. Десять лет системной трансформации в странах ЦВЕ и в России: итоги и уроки // Мировая экономика и междунар. отношения. – 2000. – № 5. – С. 3-14.
55. Дикань В. Про створення фінансово-промислових груп в Україні / В. Дикань // Економіка України. – 1995. – № 11. – С. 33-38.
56. Дмитриева О.Г. Региональная экономическая диагностика / Дмитриева О. Г. – СПб : изд-во Ун-та экон. и финансов, 1992. – 273 с.
57. Дорогунцов С. І. Теорії розміщення продуктивних сил і регіональної економіки : навч. посіб. / Дорогунцов С. І, Олійник Я. Б, Степаненко А. В. – К. : Стафед-2, 2001. – 143 с.
58. Драчева Е. Л. Проблемы определения и классификации интегрированных корпоративных структур / Е. Л. Драчева, А. М. Либман // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – № 4. – С. 37-53.
59. Дульська І. В. Особливості інтеграційних процесів у високотехнологічних галузях промисловості на сучасному етапі [Електронний ресурс] / І. В. Дульська // Вісник МНТУ ; серія : Економіка. – 2011. – № 2. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Vmntu/2011_2/10.pdf
60. Еленин А. Виртуальные корпорации (2008) [Электронный ресурс] / Алексей Еленин, Игорь Пономарев. – Режим доступа : http://www.i2r.ru/static/220/out_5793.shtml
61. Європейська хартія місцевого самоврядування / пер. з англ. Е.М. Вишневецького. – Страсбург : вид-во Ради Європи, 1985. – 9 с.
62. Журавлев А. Н. Развитие представлений о процессах взаимодействия географического пространства и нововведений / А. Н. Журавлев // Изв. РГО. – 1992. – Т. 124, вып. 3. – С. 282-288.
63. Заболотний Г. М. Стратегічні індустріальні кластери і конкурентоспроможність компаній (підприємств) на світовому ринку : посібник / Г. М. Заболотний, А. М. Ступницький. – Вінниця : вид. Вадим Клименко, 2004. – 192 с.
64. Захарченко В.І. Трансформаційні процеси у промислових територіальних системах України / Захарченко В. І. – Вінниця : Гіпаніс, 2004. – 248 с.
65. Захарченко В. І. Кластерний підхід до аналізу і підвищення конкурентоспроможності економіки України та її регіонів / В. І. Захарченко, С. В. Захарченко // Вісник Хмельницького нац. ун-ту ; серія : Економічні науки. – Хмельницький : ХНУ, 2009. – № 5, т. 1. – С. 53-57.
66. Захарченко В. І. Логістичний підхід як нова філософія регіонального управління / В. І. Захарченко // Наук. вісн. Вінницьк. кооперат. ін.-ту «Економіка регіону: структура, особливості, динаміка розвитку» / ред. кол. : А. Г. Драбовський (голова) та ін. – Вінниця : ВКІ, 2010. – С. 34-37.
67. Захарченко В.И. Методологические основы современной трансформации промышленного комплекса региона в контексте формирования инновационной модели развития / В. И. Захарченко // Украина и ее регионы на пути к инновационному обществу : [монография] : в 4 т. / [Булеев И. П., Дубницкий В. И.,

- Азарян Е. М. и др.] ; под общ. ред. В. И. Дубницкого, И. П. Булеева. – Донецк : Юго-Восток, 2011. – Т.2. – С. 270-279.
68. Захарченко В. И. Генезис новых производственных структур преобразуемых производственно-диверсифицированных систем в контексте инновационной модели / В. И. Захарченко // Там же. – С. 294-303.
69. Захарченко С. В. Научно-методические основы оценки конкурентоспособности регионов Украины в национальном и международном измерении при формировании инновационной модели развития / С. В. Захарченко // Там же. – С. 103-139.
70. Кавер І. Вертикально інтегровані структури і технополіси у рибпромислових регіонах України / І. Кавер, О. Куць, Н. Алесіна // Економіка України. – 2000. – № 5. – С. 40-47.
71. Кайстер Л. Секреты китайских бизнес-групп / Лиза Кайстер // Трансформация. – 2001. – № 2. – С. 20.
72. Калетнік Г. М. Біопалива: ефективність їх виробництва та споживання в АПК України : навч. посіб. / Г. М. Калетнік, В. М. Пришляк. – К. : Аграрна наука, 2010. – 327 с.
73. Карп І. Стратегія розвитку нафтогазового комплексу / І. Карп // Нові тенденції у сфері енергетичної безпеки : збірка статей на основі матеріалів міжн. наук. практ. конф. (Київ, 22 жовт. 2003 р.) / за ред. О. Гринкевича. – К. : Логос, 2004. – С. 95-112.
74. Кендрик Дж. Совокупный капитал США и его формирование / Джон Кендрик ; пер. с англ. – М. : Прогресс, 1978. – 275 с.
75. Кіндзерський Ю. Потенціал особливих економічних зон у виробничій та регіональній модернізації / Юрій Кіндзерський // Економіст. – 2011. – № 1. – С. 10-16.
76. Коломийчук В. С. Стратегічні засади соціально-економічного розвитку регіону (методологія, методи, практика) / Коломийчук В. С., Шевчук Л. Т., Шульц С. Л. – Тернопіль : Укрмедкнига, 2002. – 278 с.
77. Коломойцев В. Е. Універсальний словник економічних термінів: інвестування, конкуренція, менеджмент, маркетинг, підприємництво : навч. посіб. / Коломойцев В. Е. – К. : Молодь, 2000. – 382 с.
78. Концепція загальнодержавної цільової програми розвитку промисловості України на період до 2017 року [Електронний ресурс] : проект / Мін-во пром. політики України. – Режим доступу : http://industry.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=57967&cat_id=57966
79. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=342%2F95-%E2%F0>
80. Корнаи Я. Дефицит / Янош Корнаи ; пер. с венг. – М. : Наука, 1990. – 607 с.
81. Косенко О. І. Лізинговий ринок: проблеми його розвитку в Україні / О. І. Косенко // Цінні папери України. – 2005. – № 30 (28 лип.). – С. 18-19.
82. Крикавський Є. В. Логістичні системи : навч. посіб. / Є. В. Крикавський, Н. В. Чернописька. – Львів : вид-во Нац. ун-ту «Львів. політехніка», 2009. – 264 с.
83. Кудрявцев А. Ф. Об особенностях регионального развития в условиях переходной экономики / А. Ф. Кудрявцев // География, общество, окружающая среда: развитие географии в странах Центральной и Восточной Европы : тез. докл. межд. науч. конф. (Калининград-Светлогорск, Россия, 4-7 июня 2001 г.) – Калининград : изд-во Калинингр. ун-та, 2001. – Ч. 1. – С. 117-118.

84. Левин И. «Индустриальные округа» как альтернативный путь индустриализации / И. Левин // Мировая экономика и междунар. отношения. – 1998. – № 6. – С. 117-125.
85. Лукинов И. И. Эволюция экономических систем / Лукинов И. И. – М. : Экономика, 2002. – 567 с.
86. Лукинов І. І. Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) / Лукинов І. І. – К. : Ін-т економіки НАН України, 1997. – 456 с.
87. Маергойз И. М. Территориальная структура хозяйства / Маергойз И. М. – Новосибирск : Наука. Сиб отд-ние, 1986. – 304 с.
88. Мазур А. Г. Управління в регіональних економічних системах: теорія, методологія, практика / Мазур А. Г. – Вінниця : Консоль , 2003. – 408 с.
89. Мазур А. Г. Регіональна парадигма суспільного розвитку / Мазур А. Г. – Вінниця : Книга-Вега, 2007. –160 с.
90. Маслаков В. В. Эволюция концептуальных основ российского регионального развития / В. В. Маслаков // Регион: экономика и социология. – 2000. – № 3. – С. 151-156.
91. Махова Г. В. Практика формування стратегічних альянсів підприємств в Україні / Г. В. Махова // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право) / гол. ред. О. П. Степанов. – К. : вид-во НАУ, 2008. – Вип. 1-2 – С. 211-215.
92. Мельник М. І. Інвестиційний клімат регіону : теоретичні та методичні засади дослідження / Мельник М. І. – Львів : ІРД НАН України, 2005. – 304 с.
93. Методичні рекомендації для виконання техніко-економічного аналізу стану виробництв з пропозиціями шляхів подолання кризових фінансово-виробничих явищ (реструктуризації виробництв) / Заболотний Г. М, Коровій В. В, Мартинюк П. С., Ступницький А. М. – Вінниця : Книга-Вега, 2003. – 192 с.
94. Мікловда В. П. Ринкова трансформація економіки регіону (на матеріалах Закарпатської області) / Мікловда В. П. – Ужгород : Карпати, 2000. – 185 с.
95. Мороз О. Д. Формування регіональних логістичних систем : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.05 «Розвиток продуктивних сил і регіональна економіка» / О. Д. Мороз ; Луцьк. нац. техн. ун-т. – Луцьк., 2010. – 17 с.
96. Мороз О. М. Теоретичні основи концептуального розвитку регіональної економіки малого та середнього бізнесу : монографія / Мороз О. М. – Вінниця : ВТЕІ КНТЕУ, 2007. – 300 с.
97. Олігархи під час кризи. СКМ, ІСД, Приват, East One та «Енергетичний стандарт» [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 2008. – 24 лист. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/2008/11/24/169981/>
98. Осипов Ю. М. Теория хозяйства : учебник [в 3 т.]. – Т. 3 : Хозяйственная динамика трансформации и переходы. Неозэкономическое хозяйство / Осипов Ю. М. – М. : изд-во Моск. ун-та, 1998. – 607 с.
99. Основні показники діяльності банків України на 1 січня 2010 року // Вісник Нац. банку України. – 2010. – № 2. – С. 43.
100. Офіційний сайт Національного банку України // www.bank.gov.ua
101. Офіційний сайт Державної служби статистики України // www.ukrstat.gov.ua
102. Павлов В. І. Політика регіонального розвитку в умовах ринкової трансформації (теоретико-методологічні аспекти та механізми реалізації) / В. І. Павлов. – Луцьк : Настир'я, 2000. – 580 с.
103. Павловський М. А. Макроекономіка перехідного періоду. Український контекст / Павловський М. А. – К. : Техніка, 1999. – 336 с.

104. Перехідна економіка : підручник [Геєць В. М., Панченко Є. Г., Лібанова Е. М. та ін.] ; за ред. В. М. Гейця. – К. : Вища шк., 2003. – 591 с.
105. Перру Ф. Экономика XX века / Франсуа Перру // 25 ключевых книг по экономике [Бейтон А., Казорла А., Долло К., Дре А. Мари ; пер. с фр.]. – Урал : ИТО, 1999. – С. 427-448.
106. Петкова Л. О. Економічне зростання в Україні : регіональний вимір / Петкова Л. О. – Черкаси : ЧДТУ, 2004. – 271 с.
107. Пила В. Програмно-цільовий метод управління соціально-економічним розвитком регіонів / В. Пила, В. Абрамов // Економіка України. – 1998. - № 9. – С. 32-39.
108. Пістун М. Д. Сучасні проблеми регіонального розвитку : навч. посіб. / М. Д. Пістун, А. Л. Мельничук. – [2-ге вид., перероб. і доп.] – К. : ВПЦ «Київ. ун-т», 2010. – 200 с.
109. Пол Г. Формування ринків капіталу в Центральній і Східній Європі : техн. публікація № 295 / Пол Г., Еджейчак Г., Андерсен Р. – Вашингтон : Всесвітній банк, 1996.
110. Поповкін В. А. Регіонально-цілісний підхід в економіці / Поповкін В. А. – К. : Наук. думка, 1993. – 219 с.
111. Портер М. Международная конкуренция: конкурентные преимущества стран / Майкл Портер ; пер. с англ. под ред. В. Д. Щетинина. – М. : Междунар. отношения, 1993. – 896 с.
112. Портер М. Стратегія конкуренції. Методика аналізу галузей і діяльності конкурентів / Майкл Е. Портер ; пер. з англ. – К. : Основи, 1998. – 390 с.
113. Портер М. Конкуренция / Майкл Э. Портер ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2000. – 495 с.
114. Програма розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки : прийнята 13 грудня 2000 р. членами Стратегічної групи з питань розвитку фондового ринку. – К., 2000.
115. Прутьська О. О. Інституціоналізм і проблеми економічної поведінки в перехідній економіці / Прутьська О. О. – К.: Логос. 2003. – 256 с.
116. Пчелинцев О. С. Регулирование воспроизводственного потенциала территории как основа региональной политики / О. С. Пчелинцев, В. Я. Любовный, А. Б. Воякина // Проблемы прогнозирования. – 2000. – № 5. – С. 62-68.
117. Реорганизация акционерных обществ в ПАО, ЧАО, ООО, ОДО, КО, ПО [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://emitent.in.ua/ru/uslugi/uslugi_po_korporativnomu_upravleniy/reorganizacija_acionernih_obshestv_v_pao_chao.html
118. Ринкова трансформація господарства регіону (кластерний підхід) : навч. посіб. / [Заболотний О. М., Дідик О. М., Захарченко В. І., Ступницький А. М.]. – Вінниця : вид. відділ ВДАУ. – 2006. – 395 с.
119. Роговий В. Актуальні питання розвитку територій з особливим статусом в Україні / В. Роговий // Економіка України. – 2000. – № 11. – С. 4-13.
120. Романенко В. А. Як підвищити конкурентоспроможність національної економіки (організаційний аспект) / В. А. Романенко // Економіка промисловості. – 2001. – № 2. – С. 17-20.
121. Руденко В.П. Географія природно-ресурсного потенціалу України / Руденко В. П. – Львів : Світ, 1993. – 238 с.
122. Руденко В. Нацбанк 911 / Вікторія Руденко, Костянтин Дружерученко // Контракти. – 2010. – № 42 (857). – С. 10-12.
123. Руденко Л. Г. Виробничі системи: від локальних виробничо-територіальних систем до кластерів / Л. Г. Руденко // Укр. геогр. журн. – 2002. – № 1. – С. 77-78.

124. Рудь Н. Т. Інноваційна інфраструктура регіону: теорія, методологія, практика : [монографія] / Рудь Н. Т. – Луцьк : РВВ ЛНТУ, 2011. – 492 с.
125. Садеков А. А. Концептуальные подходы к управлению стратегическими изменениями на предприятиях в условиях формирования инновационного общества / А.А. Садеков, О. Ю. Гусева // Украина и ее регионы на пути к инновационному обществу : [монография] : в 4 т. / [Булеев И. П., Дубницкий В. И., Азарян Е. М. и др.] ; под общ. ред. В. И. Дубницкого, И. П. Булеева. – Донецк : Юго-Восток, 2011. – Т. 2. – С. 53-66.
126. Самуэльсон П. Экономика : учеб. пособие : 15-е изд. / Пол Самуэльсон, Вильям Нордхауз.; пер. с англ. – М. : БИНОМ, 1997. – 800 с.
127. Семакін А.В. Сутність та основні етапи проведення реструктуризації підприємства [Електронний ресурс] / А. В. Семакін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми, 2006. – Вип. 15. – С. 210-218. – Режим доступу : <http://dSPACE.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/1400/1/Semakin.pdf>
128. Семиноженко В. Технологічні парки України: перший досвід формування інноваційної економіки / В. Семиноженко // Економіка України. – 2004. – № 1. – С. 16-21.
129. Скринько М. М. Перспективи розвитку гірничо-видобувного комплексу України / М. М. Скринько, Н. В. Скринько // Регіональні перспективи. – 2002. – № 5. – С. 57-58.
130. Соколенко С. І. Кластери в глобальній економіці / Соколенко С. І. – К. : Логос, 2004. – 848 с.
131. Соколенко С. Стратегія конкурентоспроможності економіки України на основі інтеграційних систем-кластерів : мат-ли до загальноукр. конф. «Кластеризація – шлях до підвищення конкурентоспроможності економіки регіонів» (Севастополь, 23-25 трав. 2006 р.) [Електронний ресурс] / Станіслав Соколенко. – Режим доступу : <http://www.zoa.gov.ua/source/partition/1/00000039800001.doc>
132. Сонько В. П. Ринок і регіоналістика : навч. посіб. / Сонько В. П., Кулішов В. В., Мустафін В. І. – К. : Ніка-Центр, Ельга, 2002. – 380 с.
133. Степаненко А. Суть інтеграції національної банківської системи з реальним сектором економіки та форми її реалізації / Анатолій Степаненко, Ірина Чамара // Вісн. Нац. банку України. – 2011. – № 3. – С. 7-11.
134. Стеченко Д. М. Управління регіональним розвитком : навч. посіб. / Стеченко Д. М. – К. : Вища шк., 2000. – 224 с.
135. Стеченко Д. М. Розміщення продуктивних сил і регіоналістика : навч. посіб. / Стеченко Д. М. – К. : Вікар, 2001. – 377 с.
136. Стимулювання регіонального розвитку Закарпатської області : монографія / [Шевчук Л. Т., Папш В. В., Щеглюк С. Д. та ін.] ; за ред. Л. Т. Шевчук. – Львів : ІРД НАН України, 2008. – 187 с. – (Сер. «Проблеми регіонального розвитку»).
137. Сторонянська І. Регіональний розвиток України: проблеми інтеграції та конвергенції / Ірина Сторонянська. – Львів : ІРД НАН України, 2010. – 40 с.
138. Стратегічна реструктуризація підприємств : навч. посіб. / [Заболотний Г. М., Коровий В. В., Мартинюк П. С., Ступницький А. М.]. – Вінниця : Книга-Вега, 2003. – 304 с.
139. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів / авт.-упоряд. : Г.О. Андрощук, І. Б. Жилияєв, Б. Г. Чижевський, М. М. Шевченко. – К. : Парламентське вид-во, 2009. – 632 с.

140. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004-2015 роки) «Шляхом європейської інтеграції» / авт. кол. : А. С. Гальчинський, В. М. Геєць та ін. – К. : ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 416 с.
141. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів : проект [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.kpi.kharkov.ua/blogs/News/file.axd?file...doc
142. Сценарне моделювання: методика з восьми кроків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://toplutsk.com/articles-article_265.html
143. Трансформація промислового комплексу регіона: проблеми управління розвитком / [Дубницький В. І., Булев І. П., Брюховецька Н. Е. і др.] ; под. общ. ред. В. І. Дубницького, І. П. Булеєва / ІЭП НАНУ, ОГЭУ, ДЭГИ. – Донецьк : Юго-Восток, Лтд, 2008. – 561 с.
144. Трансформаційні процеси економіки України в регіональному вимірі : монографія / [Школа І. М., Шилепницький П. І., Зибарева О.В. та ін.] ; за ред. І. М. Школи. – Чернівці : Книги – ХХ, 2004. – 360 с.
145. Трансформаційна економіка : навч. посіб [для студ. вищ. навч. закл.] / Зайцев Ю. К., Малий І. Й., Мельник О.М ; ред. В. С. Савчук. – К. : КНЕУ, 2006. – 612 с.
146. Украина и ее регионы на пути к инновационному обществу : [монография] : в 4 т. / [Булев І. П., Дубницький В. І., Азарян Е. М. і др.] ; под общ. ред. В. І. Дубницького, І. П. Булеєва. – Донецьк : Юго-Восток, 2011.
147. Україна 2020: Стратегія національної модернізації : проект [Електронний ресурс]. – Режим доступу : me.kmu.gov.ua/file/link/144790/file/Strategy_2020.doc
148. Форд Г. Моя жизнь, мои достижения / Генри Форд ; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 1989. – 206 с.
149. Франів І. А. Довготермінове дисконтування при обґрунтуванні інвестиційних проектів / І. А. Франів // Регіональна економіка. – 2005. – № 3. – С. 213-220.
150. Хамел Г. Конкурируя за будущее. Создание рынков завтрашнего дня / Гари Хамел, К. К. Прахалад ; пер. с англ. – М. : Олимп-бизнес, 2002. – 288 с.
151. Ціни, витрати, прибутки агровиробництва та інфраструктура продовольчих ринків України / Шпичак О. М., Саблук П. Т., Ніколаєва З. П. [та ін.]; за ред. О. М. Шпичака. – К. : УААН, 2000. – 585 с.
152. Черевко О. В. Стратегія соціально-економічного розвитку регіонів України : монографія / Черевко О. В. – Черкаси : Брама-України, 2006. – 424 с.
153. Чернюк Л. Г. Реформування економічних відносин і управління в промисловості / Чернюк Л. Г., Антоньєва Л. С., Данилишин Б. М. – К. : РВПС України НАН України, 1997. – 252 с.
154. Шевченко А. Види та інфраструктура ринку / А. Шевченко // Економіка України. – 1992. – № 4. – С. 76-81.
155. Шевчук Л.Т. Методи дослідження територіально-структурних процесів в регіоні / Л. Т. Шевчук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України : [зб. наук. праць]. – Львів : ІРД НАН України, 2009. – Вип. 5 (79) : Суспільно-політичні та соціально-економічні процеси в регіонах. – С. 3-11.
156. Шнипер Р. И. Регион: Экономические методы управления / Шнипер Р. И. – Новосибирск : Наука. Сиб. отд-ние, 1991. – 320 с.
157. Шнипер Р. И. Конкурентные позиции регионов и их оценка / Р. И. Шнипер // Регион: экономика и социология. – 1995. – № 1. – С. 3-24.
158. Шолохов В. Есть город золотой... / В. Шолохов // ММ. Деньги и технологии: Укр. пром. журн. – 2000. – № 6-7. – С. 44-47.

159. Шульц С. Економічний простір України: формування, структурування та управління / Світлана Шульц : монографія. – Львів : ІРД НАН України, 2010. – 408 с. (Серія «Проблеми регіонального розвитку»).
160. Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) / Йозеф Шумперер ; пер. с нем. – М. : Прогресс, 1982. – 454 с.
161. Щеглюк С. Д. Формування нових видів економічної діяльності в умовах трансформаційної економіки : монографія / Щеглюк С. Д. – Львів : ІРД НАН України, 2007. – 195 с.
162. Щелкунов В. И. Производственный потенциал Украины. Стратегии формирования и использования / Щелкунов В. И. – К. : КМУГА, 1999. – 248 с.
163. Юзефович А. Э. Аграрный ресурсный потенциал: формирование и использование / Юзефович А. Э. – К. : Наук. думка, 1987. – 175 с.
164. Fridmann J. Urbanization, Planning and National Development / J Fridmann. – London : Beverly Hills, 1973.
165. Marshall A. Principles of Economics. Variorum edition overseen by C. Guillebaud / A. Marshall. – L. : MacMillan Press, 1961. – 450 p.
166. Porter M. UK Competitiveness: Moving to the Next Stage / M. Porter, C.H.M. Ketels // DTI Economics Paper 3. – London : Department of Trade and Industry. – 2003.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

ЗАБОЛОТНИЙ Григорій Михайлович
ЗАХАРЧЕНКО Володимир Іванович
СТУПНИЦЬКИЙ Анатолій Михайлович

РИНКОВА ТРАНСФОРМАЦІЯ ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ

Підручник

Редактор *В. І. Захарченко*
Технічний редактор
Комп'ютерна верстка *С. В. Захарченка*
Коректор *А. М. Ступницький*
Дизайн *С. В. Захарченка*
Художник

Підписано до друку _____. Формат _____
Папір офсетний. Друк офсетний
Ум. друк. арк. _____. Обл.-вид. арк.. _____. Зам. № ____
Тираж 500 прим.

Віддруковано в друкарні «Едельвейс і К⁰»
м. Вінниця, вул.. 600-річчя, 17
Тел. (0432) 550-333