

2. *Єзунов Ю.А.* Щодо проблеми підвищення обґрунтованості виробничих планів промислових підприємств // Вісник соціально-економічних досліджень. Вип. 8. Ч. 1. — Одеса: АТЗТ ІРЕНТТ, 2001. — С. 76—79.

3. *Осинов В.И.* Экономика предприятия: [Учебник]. — Одесса: Маяк, 2005. — 720 с.

4. *Шепеленко Г.И.* Экономика, организация и планирование производства на предприятии // Учебное пособие для студентов экон-х факультетов и вузов. 5-е изд., доп. и перераб. — М.: ИКЦ «Март»; Ростов-на-Дону: Издательский центр «Март», 2004. — 608 с.

5. *Бланк И.А.* Управление прибылью. — К.: Ника-Центр, 1998. — 544 с. (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 2).

6. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. — 512 с. (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 4).

7. *Орлов О.А.* Все традиционные методы распределения накладных затрат не только бесполезны, но и вредны // Економіст. — 2007. — № 1. — С. 56—61.

8. *Богатин Ю.В., Швандар В.А.* Оценка эффективности бизнеса и инвестиций: Учеб. пособие для вузов. — М.: Финансы, ЮНИТИ-ДАНА, 1999. — 254 с.

Стаття надійшла до редакції 9.09.2010.

УДК 658.513.2 : 338.26.01

**З.О.Жученко**, аспірантка кафедри економіки підприємств ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

## **ЕКСПРЕС-АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ВІТЧИЗНЯНИМИ ПУБЛІЧНИМИ АКЦІОНЕРНИМИ ТОВАРИСТВАМИ**

*Анотація.* У статті розглянуто теоретичні та практичні аспекти діяльності вітчизняних публічних акціонерних товариств. Визначено особливості функціонування таких підприємств.

*Аннотация.* В статье рассмотрены теоретические и практические аспекты деятельности отечественных публичных акционерных товариществ. Определены особенности функционирования таких предприятий.

*Annotation.* The article deals with the theoretical and practical aspects of activities of national public companies. The peculiarities of such enterprises functioning are determined.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: публічні акціонерні товариства, інвестиційні ресурси підприємств, методи залучення інвестиційних ресурсів, первинна публічна пропозиція (IPO), акціонування.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: публичные акционерные товарищества, инвестиционные ресурсы предприятий, методы привлечения инвестиционных ресурсов, первичное публичное размещение акций (IPO), акционирование.

KEY WORDS: public companies, investment resources of the enterprises, methods of the investment resources attraction, initial public offering.

**Постановка проблеми.** Публічність діяльності акціонерних товариств України є не надто поширеною практикою у вітчизняній економіці. Це пов'язано із рядом факторів, про які йтиметься нижче. У той же час, динамічний розвиток світової економіки та бажання до інтеграції з нею вітчизняних суб'єктів господарювання зумовлює необхідність для останніх адаптувати свою діяльність до загальноприйнятих норм.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням використання інвестиційних ресурсів вітчизняними публічними акціонерними товариствами присвячена значна кількість робіт таких дослідників, як В.Т. Битюцких, М.В. Грідчиної, Д. Денкова, С. Лямця, І.І. Мазур та ін., що дає змогу говорити про актуальність визначеної проблематики та необхідність подальшого її дослідження.

**Постановка завдання.** Мета статті полягає у проведенні експрес-аналізу діяльності вітчизняних публічних акціонерних товариств та визначенні ключових особливостей їх роботи.

**Виклад основного матеріалу.** Вважаємо за доцільне навести кілька теоретичних тлумачень сутності публічних акціонерних товариств (ПАТ), перед тим як представляти результати аналітичних доробок практичного значення. Найбільш удалими в даному контексті, з нашої точки зору, є наступні: «Публічне акціонерне товариство — товариство, акції якого можуть продаватися та купуватися на фондовій біржі, а значить, доступні широким верствам населення. Більшість великих компаній є ПАТ, оскільки можуть отримати доступ до більших капіталів» [3, с. 17]; «Публічне акціонерне товариство — товариство, акції якого вільно продаються на фондовому ринку» [4, с. 231]. Слід відзначити схожість позицій упорядників довідкових видань. Варто акцентувати, що ПАТ є результатом об'єднання капіталів власників — акціонерів, які вклали свої ресурси у певній формі (найчастіше грошовій) у створення підприємства або розвиток його діяльності і очікують на отримання віддачі від свого вкладу, тобто прибутку. Оперуючи економічними термінами, можемо перефразувати: акціонери

(власники підприємств) інвестують свої ресурси (інвестиційні у даному випадку) в інвестиційний проект (підприємство).

Також доцільним видається представити експрес-аналіз переваг і недоліків такої форми акціонування. На нашу думку, це дозволить читачеві сформуванати власну позицію щодо ПАТ.

Переваги ПАТ можна визначити наступними ознаками:

1. Акціонерне товариство, особливо публічне, є найефективнішою формою організації підприємницької діяльності з огляду на реальну можливість залучення необхідних інвестиційних ресурсів. Саме через ринок цінних паперів (фондову біржу) воно може об'єднувати різні за розмірами капітали великої кількості фізичних і юридичних осіб для фінансування сучасних напрямків науково-технічного й організаційного прогресу, нарощування виробничого потенціалу.

2. Потужному ПАТ значно простіше збільшувати обсяги виробництва або послуг. Це дає унікальну можливість отримувати стабільно зростаючий прибуток.

3. Кожний акціонер, як співвласник ПАТ, несе лише обмежену відповідальність (за банкрутства фірми він втрачає тільки вартість своїх акцій). Важливо й те, що окрема особа може зменшити свій власний фінансовий ризик, якщо купуватиме акції кількох корпорацій. Кредитори можуть пред'явити претензії лише ПАТ як юридичній особі, а не окремим акціонерам як фізичним особам.

4. ПАТ — це організаційно-правове утворення, яке може функціонувати дуже тривалий період (постійно, не обмежене часовим періодом життя його власника у приватному підприємстві чи партнерстві), що створює необмежені можливості для перспективного розвитку.

Публічні акціонерні товариства, як форма організації, мають і певні недоліки:

1. Мають місце певні розбіжності між функціями власності і контролю, що негативно впливає на необхідну гнучкість оперативного управління ПАТ.

2. ПАТ сплачує більші податки в розрахунку на одиницю отриманого прибутку, ніж інші організаційні форми бізнесу. Адже оподаткуванню підлягає спочатку отриманий ПАТ прибуток, а потім — дивіденди акціонерів, тобто фактично існує проблема подвійного оподаткування.

3. У акціонерній формі бізнесу існують можливості для зловживань з боку посадових осіб. Наприклад, керівництво ПАТ може організувати емісію акцій для покриття збитків, спричинених безгосподарністю певних структурних ланок [5, с. 259].

Ключовою особливістю публічних акціонерних товариств є відкритість їх діяльності для зовнішніх користувачів, перш за все для існуючих та потенційних інвесторів. Публічні акціонерні товариства, приймаючи рішення про перехід до такого виду підприємництва, тим самим беруть зобов'язання працювати відкрито. На практиці це означає, що будь-який користувач має доступ до ключової інформації, як то: стратегічні наміри підприємства, його організаційна структура, поточна активність, фінансова ситуація тощо. Ці дані розкриваються менеджментом ПАТ, як мінімум, на щорічній основі. Таким чином, зацікавлені особи (акціонери, інвестори, стейкхолдери) можуть відслідковувати динаміку розвитку підприємства по всіх напрямках його діяльності.

Досліджуючи діяльність вітчизняних ПАТ, ми звернули увагу на той факт, що практика публічної роботи не надто поширена. Це можна пояснити рядом особливостей функціонування вітчизняної економіки в цілому. А саме: нестабільність політичної/економічної ситуації протягом періоду незалежності; як наслідок першого фактору, недосконалість податкової системи, велике податкове навантаження, відсутність пільгової політики та державного субсидювання; звідси, закономірним є великий відсоток тіньової економіки (усталена практика ведення подвійної бухгалтерії, використання підприємствами різноманітних систем оптимізації оподаткування тощо); також, особливістю вітчизняної економіки є високий рівень монополізації/ олігархізації великого підприємництва. Всі ці наслідки спричинені особливостями перехідного періоду розвитку та становлення ринкових відносин в Україні протягом періоду незалежності. Однак, вітчизняні підприємства останнім часом, нарощують конкурентні позиції та стрімко виходять на міжнародний рівень. Звичайно, що міжнародна практика ведення бізнесу має свої відмітні особливості, до яких неодмінно потрібно пристосовуватися, щоб бути, принаймні, на рівні. Також, особливим стимулом для українських підприємств до переходу на міжнародні, тобто більш відкриті, способи діяльності є бажання отримати іноземні інвестиції для можливості подальшого ефективнішого розвитку. Адже зрозуміло, що іноземні інвестори мають набагато більші фінансові можливості, ніж вітчизняні. Однозначним є той факт, що інвестор повинен чітко розуміти специфіку та переваги підприємства (інвестиційного об'єкту), особливо, якщо йдеться про значні обсяги інвестиційних ресурсів. Таким чином, українські підприємства, по мірі необхідності залучення іноземних інвестиційних ресурсів та вибагливості/важливості інвестора, поступово адаптують практику ведення своєї діяльності до міжнародних стандартів.

Тут варто коротко представити загальні методи залучення інвестиційних ресурсів:

1. Акціонування — інвестиційні ресурси залучаються шляхом емісії різних видів акцій серед юридичних та фізичних осіб, а також держави.

2. Боргове фінансування здійснюється за рахунок банківського кредитування, іпотечних позик, державного кредиту, розміщення боргових зобов'язань, позик кредитно-інвестиційних інституцій та закордонних банків.

3. Фінансування на консорційних засадах — це спосіб залучення інвестиційних ресурсів шляхом створення спільних підприємств або створення різних видів стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингів, промислово-фінансових груп тощо.

4. Оренда — це строкове володіння та користування майном.

5. Пільгове фінансування — це надання пільг державою, субсидування, дотування, надання грантів і т. ін. (узагальнено за [1]).

Перераховані способи добре відомі та широко використовуються вітчизняними підприємствами. Є певні вимоги до діяльності підприємств для залучення того чи того виду інвестиційного ресурсу. Ці вимоги залежать від обсягів та умов залучення інвестиційних ресурсів.

У контексті аналізу формування та використання інвестиційних ресурсів публічними акціонерними товариствами варто відмітити, що останні мають найбільші можливості доступу до всіх видів інвестиційних ресурсів. У той же час, такий доступ вимагає виконання і приведення діяльності підприємства у відповідність до певних вимог, стандартів тощо.

Останніми роками спостерігається зміна формату діяльності певних акціонерних товариств з метою залучення додаткових інвестиційних ресурсів. Одним із способів такого залучення, дуже популярного останніми роками серед вітчизняних акціонерних товариств, є проведення первинної публічної пропозиції (ІРО, initial public offering, первинне розміщення акцій). Одним із пунктів вимог використання такого методу залучення інвестиційних ресурсів є публічне ведення діяльності підприємством протягом кількох років. Зазвичай, рішення про залучення інвестиційних ресурсів шляхом ІРО приймається менеджментом у тому випадку, коли вичерпано всі інші можливості залучення. Адже, процес публічного розміщення довготривалий, складний та витратний.

За п'ять років вітчизняні компанії провели 59 розміщень і залучили 6,2 млрд дол. Першим ІРО української компанії на світовому ринку став продаж 27,2 % акцій великої молочної компанії Ukrproduct Group у лютому 2005 року. Цей пакет акцій був ви-

ставлений на альтернативному майданчику (Alternative Investment Market, AIM) Лондонської фондової біржі і проданий за 6 млн фунтів стерлінгів [2].

Як бачимо, обсяг залучених інвестиційних ресурсів є досить великим. Тут варто зазначити, що вітчизняні публічні підприємства, які вже провели IPO, представляють в основному агропромисловий, металургійний та девелоперський види діяльності національної економіки. Це зумовлено, з одного боку, потребою у значних обсягах інвестиційних ресурсів для забезпечення темпів інтенсивного розвитку. Їх неможливо залучити від індивідуального інвестора, наприклад, чи через синдигований кредит. З іншого боку, потрібно враховувати бажання вітчизняних публічних товариств «заявити» про себе на міжнародній арені як про привабливий інвестиційний об'єкт.

**Висновки.** Результати проведеного експрес аналізу діяльності публічних акціонерних товариств дають змогу говорити про актуальність даної проблематики та про необхідність ґрунтовнішого дослідження причин, результатів, особливостей та перспектив функціонування таких товариств у вітчизняній економіці. У той же час маємо аналітичну базу, що дозволяє відслідковувати практичні аспекти управління інвестиційними ресурсами українських ПАТ.

### **Література**

1. Грідчина М.В. Управління фінансами акціонерних товариств: Навч. посібник / М.В. Грідчина. — К.: А.С.К., 2005. — 381 с.
2. Лямець С., Денков Д. Українські акції на західних майданчиках: що заважає компаніям залучати гроші? // Економічна правда. — 2010. — №8. — С. 12—15.
3. Словарь по экономике: Пер. с англ. под ред. П.А. Ватника. — СПб.: Эк. школа, 1998. — 752 с.
4. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. — М.: Инфра-М, 1996. — 496 с.
5. Мазур І.І. Корпоративний менеджмент: Довідник для професіоналів / І.І. Мазур, В.Д. Шапіро, Н.Г. Ольдерогге та ін.; Під заг. ред. І.І. Мазура. — М.: Вища школа, 2003. — 1077 с.
6. Эрдман Г. В погоне за рынком // Эксперт. — 2005. — № 47 (493).
7. Битюцких В.Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 224 с.
8. Руус Й., Пайк С., Фернстрем Л. Интеллектуальный капитал: практика управления / Пер. с англ. под. ред. В.К. Дерманова; Высшая школа менеджмента СПбГУ. 2-е изд. — СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента»; Издат. дом С.-Петерб. ун-та, 2008. — 436 с.

Стаття надійшла до редакції 10.09.2010.