

Применение и совершенствование данной методики предполагает проведение исследований по следующим направлениям:

- оценка финансового и рыночного потенциалов предприятия;
- оценка нематериальных активов, как существенного фактора инвестиционно–инновационных возможностей предприятия;
- сравнительный анализ возможностей самофинансирования и использования заемных ресурсов в виде банковского кредитования, лизинговых операций и инструментов фондового рынка;
- применение модели оценки опционов в рамках доходного подхода к оценке рыночной стоимости предприятия.

**Список использованных источников:** 1 Морозова Ю.А., Черный Л.Е. Критерии и проблемы оптимизации методов оценки рыночной стоимости предприятий // Экономика и управление предприятиями машиностроительной отрасли: проблемы теории и практики. – Х., 2008. Вып. 1. – С. 119 – 131 2 Васюкова И. А. Словарь иностранных слов. М.: АСТ-Пресс, 1999.- 640 с. 3 Большая Советская Энциклопедия/ Ред. Введенский Б.А. т.34. 4 Мерзликina Г.С., Шаховская Л.С. Оценка экономической состоятельности предприятия. Волгоград: ВолгГТУ, 1998. – 265 с. 5 Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия.- М.: Перспектива, 1997. – 124 с. 6 Фомин П.А., Старовойтов М.К. Особенности оценки производственного и финансового потенциала промышленных предприятий. - <http://www.cis2000.ru/Budgeting/Ratios.shtml>

*Поступила в редколлегию 07.10.08*

УДК 658.14

**ЧЕРНЯЄВА О.В.**, к.е.н., **МИХАЛЬЧЕНКО Г.Г.**, к.н.держупр.

## **ТЕОРЕТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО МЕХАНІЗМУ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

Проаналізовано перспективність формування фінансових ресурсів підприємств через корпоративний механізм їх залучення в умовах дефіциту фінансових ресурсів у транзитивній економіці. Проведено теоретичне дослідження світового досвіду корпоративного механізму фінансування діяльності підприємств.

Perspectivity of formation of financial resources of the enterprises through the corporate mechanism of their attraction in the conditions of deficiency of financial resources in transitive economy is analysed. Theoretical research of world experience of the corporate mechanism of financing of activity of the enterprises is conducted.

**Актуальність проблеми.** Фінансові ресурси підприємства забезпечують безперервність процесу виробництва та його конкурентоспроможність. Не потребує доказів той факт, що розвиток окремих підприємств і народного господарства в цілому не можливий без залучення фінансових ресурсів. Це потребує пошуку нових, інколи нетрадиційних для вітчизняної економіки інструментів та механізмів залучення таких ресурсів.

В умовах ринкової економіки, поряд з іншими механізмами, широко використовується корпоративний механізм фінансування діяльності підприємств. Він вже давно застосовується в розвинутих державах світу, оскільки переконливо довів свої суттєві переваги на практиці. Так, у США частка корпорацій становить майже 90 % загального обсягу реалізованої продукції. У цілому ж, у розвинених країнах на корпоративну форму власності припадає 80-90 % загального обсягу виробництва [1]. Корпоративний механізм залучення фінансових ресурсів притаманний лише корпораціям, які використовують фондовий ринок для фінансування своєї діяльності.

Використання вищезазначеного механізму в народному господарстві країн з транзитивною економікою зумовлене насамперед недостатністю та недосяжністю кредитних джерел фінансування, незначними обсягами бюджетних асигнувань галузей тощо.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Проблеми формування фінансових ресурсів присвячено багато робіт зарубіжних і вітчизняних економістів. Серед них І.Т. Балабанов, О.Д. Василик, Д. Гелбрейт, І. Джозеф, В.Б. Кондрат'єв, Ченг Ф. Лі, Б. Мільнер, С.Я. Огородник, В.М. Опарін, А.М. Поддєрьогін, Н.Ф. Самсонов, Л.І. Фєдулова, Д. Фінєрті.

В дослідженнях названих економістів відображено окремі аспекти сутності та ролі фінансових ресурсів, недостатньо вивчено особливості та специфіку функціонування фінансових ресурсів корпорацій, що функціонують у умовах транзитивної економіки.

**Мета роботи.** Саме ці аспекти вимагають поглибленого теоретичного дослідження корпоративного механізму фінансування діяльності підприємств.

**Виклад основного матеріалу.** Корпоративний механізм залучення фінансових ресурсів являє собою систему елементів формування та поповнення власного капіталу суб'єктів

підприємництва через обіг корпоративних прав. Основними елементами цього механізму є емісія (випуск) акцій, корпоративне злиття (поглинання) та самоінвестування корпорацій. Характерна особливість цього механізму полягає в тому, що надходження додаткових ресурсів відбувається переважно через перерозподіл існуючих корпоративних прав, тобто прав власності на активи підприємства. Зокрема, через емісію акцій кошти надходять за рахунок продажу частини корпоративних прав стороннім інвесторам корпорацій або збільшення частки конкретних акціонерів в їх статутному фонді.

При злитті компаній фінансові ресурси однієї з них поповнюються за рахунок другої або кількох інших корпорацій.

У процесі самоінвестування корпорацій збільшення їх ресурсів відбувається за рахунок внутрішніх джерел, насамперед коштів нерозподіленого прибутку та амортизації, що супроводжується перерозподілом корпоративних прав у межах самої корпорації.

Корпоративний механізм фінансування досить гнучкий та багатогранний. Основні характеристики корпоративного механізму залучення фінансових ресурсів можливо класифікувати за ознаками:

За способом залучення ресурсів - зовнішній (продаж акцій, злиття та поглинання) і внутрішньокорпоративний (самоінвестування).

За обсягом залучених коштів щодо статутного фонду - поглинаючий (придбання інвесторами контрольного пакета акцій) і допоміжний (придбання частини акцій).

За метою залучення ресурсів - формування статутного капіталу (при створенні різних видів корпорацій); поповнення власного капіталу; цільове фінансування реалізації проектів, у тому числі спільних проектів з іншими суб'єктами.

За черговістю залучення ресурсів - первинне і вторинне залучення.

За джерелами залучення фінансових ресурсів - внутрішні (продаж акцій акціонерам, самоінвестування), зовнішні (продаж акцій стороннім інвесторам) і змішані.

На вибір елементів корпоративного механізму фінансування суттєво впливають ряд чинників поведінки підприємств на фондовому ринку. Серед них особливе значення мають макроумови підприємницької діяльності - досконалість та стабільність

законодавства, політична стабільність, зважена податкова система тощо.

На мікрорівні (на рівні окремої корпорації) основними чинниками вибору певного елементу є загальна стратегічна ціль фірми (корпорації), інвестиційна привабливість галузі, положення корпорації на різних ринках, якість менеджменту та його поточних дій, особисті якості керівника та ін.

Найбільш розповсюдженим та перспективним щодо широкого використання елементом механізму є емісія цінних паперів. До її основних переваг серед інших способів залучення фінансових ресурсів належать: залучення через фондовий ринок тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб для поповнення власного капіталу корпорацій. Вдало проведена емісія підвищує інвестиційну привабливість компанії та її можливості щодо залучення кредитних ресурсів. При залученні великих обсягів фінансових ресурсів емісія цінних паперів вигідніша, ніж одержання кредитів, що призводить до зміцнення фінансової стабільності корпорації, поліпшення її основних фінансових показників та забезпечує високий рівень захисту інтересів інвесторів, зокрема щодо зацікавленості в ефективному функціонуванні компанії.

Серед стримуючих чинників використання емісії виділяється насамперед загроза втрати контролю за компанією її акціонерами. Інколи вторинна емісія може стати негативним сигналом для інвесторів, фондового ринку в цілому про недостатність внутрішніх джерел фінансування корпорації або про високий ризик проектів.

Характер емісії цінних паперів, як основного елемента корпоративного механізму залучення фінансових ресурсів, пов'язаний з використанням широкого спектра прийомів фінансування, які поділяються на:

основні прийоми - емісія звичайних акцій, емісія привілейованих акцій, емісія похідних цінних паперів;

додаткові прийоми - дроблення акцій, викуп власних акцій, реалізація акцій дочірніх компаній.

Завдяки основним прийомам фінансування здійснюється безпосереднє залучення коштів. До найпоширеніших з них належить емісія звичайних акцій, основними характеристиками якої є відсутність постійних фінансових виплат (дивіденди виплачують лише залежно від наявності прибутку) та фіксованої

дати погашення таких цінних паперів. Крім того, процедура емісії звичайних акцій простіша, ніж випуск інших інструментів фінансування. Такі акції забезпечують вищий очікуваний прибуток, порівняно з іншими аналогічними цінними паперами та оберігають інвесторів від інфляції. В багатьох країнах прибуток від приросту капіталу при емісії простих акцій не оподатковується до моменту їх реалізації.

Привілейовані акції являють собою гібрид звичайних акцій та облігацій. Подібно до облігацій, вони надають право на фіксовані дивіденди, які виплачуються раніше дивідендів за звичайними акціями. Хоча випуск привілейованих цінних паперів і обходиться корпорації дорожче, ніж випуск облігацій, він досить безпечний, адже привілейовані акції не мають фіксованого терміну погашення.

В окремих країнах зазначений вид цінних паперів надає акціонерам додаткову перевагу - за умови затримки з виплатою дивідендів за такими акціями, вони одержують право голосу з окремих питань, у тому числі і право вибору певної частини ради директорів [2].

З точки зору самої корпорації, недолік привілейованих акцій полягає в тому, що дивіденди по них виплачуються незалежно від результатів діяльності, навіть при одержанні збитків. Тому чинне законодавство обмежує обсяг їх випуску на рівні, який не перевищує 10 % статутного фонду товариства, що стримує поширення привілейованих акцій.

Додаткові прийоми фінансування безпосередньо не приводять до залучення фінансових ресурсів, але сприяють створенню необхідних умов для цього процесу (зокрема, збільшують інвестиційну привабливість цінних паперів підприємства). Наприклад, дроблення акцій використовується вітчизняними корпораціями у випадку, коли ціна на них занадто висока для потенційних інвесторів і такі цінні папери не вдається реалізувати на відкритому ринку у заздалегідь запланованих обсягах.

Щодо викупу частини власних акцій на ринку, корпорація одержує можливість залучення фінансових ресурсів в разі термінової потреби або при сприятливій кон'юнктурі ринку (тобто, коли ринковий курс акцій товариства буде найвищим). У будь-який момент викуплені та нагромаджені акції можуть бути реалізовані на фондовому ринку без попередньої згоди акціонерів. Крім того, зазначена операція підвищує ступінь контролю за діяльністю

корпорації, може суттєво вплинути на ринковий курс її акцій, змінюючи його в потрібному напрямку. За умови застосування вищенаведеного прийому створюється запас акцій для обслуговування можливих операцій по злиттю корпорацій.

Реалізація акцій дочірніх компаній на відкритому ринку сприяє підвищенню ринкового курсу акцій материнської компанії, що суттєво збільшує вартість та інвестиційну привабливість останньої.

Малосприятлива економічна ситуація та недостатня наукова розробка питань ефективного використання корпоративного механізму залучення фінансових ресурсів зумовлює поки що недостатнє його поширення в практиці діяльності корпоративних структур в Україні.

Поширення корпоративного механізму фінансування в цілому та його окремих елементів стримує ряд негативних чинників. Зокрема, сам механізм вторинної емісії акцій є досить складний і тривалий. За деякими оцінками, тривалість вторинної емісії акцій становить від 203 до 210 днів [3].

Розширення використання вторинної емісії пов'язане, зокрема, із запровадженням стимулювання додаткових емісій, як це робиться, наприклад, у Польщі, Російській Федерації та ін. [4].

Залучення коштів насамперед залежить від інвестиційного іміджу підприємства. Високий курс акцій, включення підприємства до лістингу провідних торговців значно підвищує його інвестиційну привабливість, слугує гарантією повернення кредитів, їх ефективного використання. Саме такі стабільно працюючі підприємства можуть скористатися емісією облігацій як альтернативним, по відношенню до банківського кредитування, шляхом залучення фінансових ресурсів.

**Висновки та перспективи подальших наукових розробок.** В умовах дефіциту власних ресурсів та високої вартості кредитів, інвестування виробництва може здійснюватись за рахунок використання корпоративного механізму фінансування, передусім шляхом випуску акцій корпораціями та укрупненням підприємств. Залучення коштів через такий механізм має певні переваги перед іншими способами фінансування і створює вагомі передумови для підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання та економіки країни в цілому.

Визнання об'єктивної необхідності та реальності використання корпоративного механізму фінансування сучасної економіки

гальмується негативною оцінкою відомих фактів механічного ущемлення та обмеження процесів корпоратизації. Корпоративна ланка в економіці України, важливість якої справедливо відмічають багато авторів, поки ще не має адекватної нормативно-правової бази. Складність ситуації також посилюється недостатніми темпами концентрації та інтеграції капіталу крупного бізнесу. Вирішення цих проблем вимагає проведення відповідних системних досліджень, які повинні здійснити науковці та експерти у сфері економічного аналізу та прогнозування корпоративного управління механізму фінансування.

**Список використаних джерел:** **1** Федулова Л.І. Трансформаційні процеси корпоративних структур: інноваційні виклики для України: Корпорації та інтегровані структури: проблеми науки та практики: [Монографія]. – Харків: ВД «Інжек», 2007. – С. 160-179. **2** Демб А., Нойбауер Ф.Ф. Корпоративне управління: Віч-на-віч з парадоксами: Пер. з англ.- К.: Основи, 1997.- 302 с. **3** Кондратьев В.Б. Корпоративное управление и инвестиционный процесс.- М.: Наука, 2003.- 318 с.**4** Кочетков Г.Б., Супян В.Б. Корпорация: американская модель.- СПб.: питер, 2005.- 320 с. **5** Верба В.А. Систематизація активів підприємства: стратегічний аспект // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць. Вип. 219. В 4т. Том II.- Дніпропетровськ: ДНУ, 2006.- С. 245-252. **6** Ченг Ф. Ли, Джозеф И., Финнерти Д. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ.- М.: ИНФРА-М.- 2000.- 485 с.

*Поступила в редколегію 08.10.08*

УДК 657.471.1: 332.872.4

***І.М. ШКАЛАБАН, І.В. ТКАЧЕНКО***, НТУ «ХП», Харків

## **УДОСКОНАЛЕННЯ ОБЛІКУ ВИТРАТ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ЖИТЛОВО – КОМУНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА**

В даній статті розглянуті питання організації обліку витрат на підприємствах житлово – комунального комплексу. З метою удосконалення обліку витрат та визначення собівартості робіт (послуг) було запропоновано оптимізувати діючу класифікацію витрат на підприємствах житлово – комунального господарства. Наступним напрямком удосконалення системи обліку витрат є організація обліку за центрами відповідальності (відділам, дільницям тощо), що надасть можливість забезпечити контроль за роботою окремих підрозділів для зіставлення одержаних доходів і витрат по кожному з них.

In this article the questions of organization of account of charges are considered on the enterprises of dwelling – communal complex. With the purpose of improvement of account of charges and determination of prime price of works (services) it was suggested to optimize operating classification of charges on the enterprises of dwelling – communal economy. Next