

УДК 336.64

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ АКЦІОНЕРНИХ КОМПАНІЙ ТА ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВИХ ГРУП УКРАЇНИ

Воробйов Ю.М., д.е.н., професор, НАПКБ

Фінансові ресурси є основою для здійснення операційної та інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, зокрема акціонерних компаній реального та фінансового секторів економіки, а також створених на їх основі сучасних фінансово-промислових груп.

В українській науковій літературі [1, 2, 3] і законодавстві [4] замість акціонерних компаній частіше використовується поняття «акціонерне товариство» або корпоративні структури. Проте акціонерні товариства за своїми масштабами, ефективністю, можливостями фінансово-господарської діяльності суттєво відрізняються. Тому значна частина науковців та фінансових аналітиків [5, 6, 7, 8, 9] з метою підкреслити великі масштаби та фінансово-економічні можливості найкрупніших акціонерних товариств, дають їм назву акціонерні компанії, які об'єднують різні види економічної діяльності, здійснюють експортно-імпорتنі операції, формують і використовують фінансові ресурси з різних джерел власних і (чи) позикових коштів. Ми згодні з підходом цих науковців, що відокремлюють із великої кількості акціонерних товариств України найбільш могутні, та одержали назву — акціонерні компанії.

Наймогутніші акціонерні компанії є основою розвитку продуктивних сил країни. Вони забезпечують значні обсяги виробництва ВВП, створюють фінансові ресурси та формують основну частину державного і місцевих бюджетів України. Найбільш потужні акціонерні компанії реального сектору економіки, поєднуються з наймогутнішими акціонерними компаніями фінансового сектору економіки, що дає змогу створити корпоративні структури або фінансово-промислові групи, які суттєво впливають на створення ВВП, формування, розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів між усіма економічними суб'єктами країни.

В економічній літературі питанням формування і використання фінансових ресурсів приділяється значна увага [10, 12, 13]. Проте значно менше розглядаються проблеми формування і використання фінансових ресурсів акціонерних компаній та фінансово-промислових груп. Тому основною метою даної статті є дослідження проблем формування і використання фінансових ресурсів акціонерними компаніями і фінансово-промисловими групами України.

В Україні створено близько 36 тисяч акціонерних товариств. Однак більшість з них є невеликими суб'єктами господарювання, а значна їх частина за своїми масштабами фінансово-господарської діяльності, чисельністю персоналу відноситься до малих підприємств. Тому в цій роботі розглядаються акціонерні товариства та створенні на їх основі фінансово-промислові групи, які мають значні обсяги своєї діяльності, великі доходи та прибутки, займають провідне місце в українському економічному середовищі.

В Україні існує близько 1,5 тисяч акціонерних компаній, які за своїми масштабами та фінансово-господарськими показниками, відповідають суті поняття «акціонерна компанія». Проте необхідно вказати, що тільки найкращі акціонерні компанії включаються до рейтингу найкращих компаній України, що проводить журнал «ТОП-100. Найкращі компанії України».

До цих акціонерних компаній належать суб'єкти господарювання усіх видів економічної діяльності, зокрема промисловості, сільського господарства, будівництва, транспорту, торгівлі, фінансів і страхування.

За матеріалами журналу ТОП-100 [8] найкращими 50 акціонерними компаніями України, що забезпечили максимальний обсяг чистого доходу за 2007 рік, були такі суб'єкти господарювання (табл. 1).

Рейтинг наведених компаній був складений за загальними обсягами чистого доходу, що одержують суб'єкти господарювання від основної операційної діяльності. До 50 найбільших акціонерних компаній за чистим доходом увійшли 6 енергетичних компаній, 12 металургійних компаній, 10 нафтогазових компаній, 6 машинобудівельних компаній, 3 компанії, пов'язаних із зв'язком, 3 добувних компаній, 6 транспортних компаній, 4 компанії інших видів діяльності. Звідси, можливо зробити висновок, що абсолютна більшість наведених компаній належить до суб'єктів господарювання реального сектору економіки, які виготовляють продукцію чи товари, виконують різні роботи та обслуговують сучасні соціально-економічні потреби суспільства. Функціонування цих компаній суттєво впливає на виробництво валового внутрішнього продукту країни, промислової продукції, енергії, палива, транспортування різних видів вантажів та пасажирів і таке інше.

У 2006 році чистий дохід 50 найбільших компаній країни складав 355115,46 млн. грн. У 2007 році він досяг суми 462888,04 млн. грн. або збільшився в 1,3 рази. Чистий прибуток у 2006 році досягав 24625,51 млн. грн. У 2007 році цей показник збільшився до 30540,63 млн. грн. або в 1,24 рази. Рівень рентабельності продаж склав 6,6%, а рівень рентабельності активів 7,2%. Продуктивність праці у цих компаніях складає 0,524 млн. грн. на 1 робітника.

## Показники чистого доходу та прибутку 50 найкращих компаній України за 2007 рік

Компанія	Чистий дохід, млн. грн.		Чистий прибуток, млн. грн.		Активи, млн. грн.	Кількість робітників	Рентабельність продаж, %
	2006	2007	2006	2007			
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Укргаз-Енерго	16754,62	35765,82	865,56	940,93	11189,69	152	3,52
2. Енергоринок	24725,82	30993,76	99,97	916,43	18451,96	209	3,2
3. Метінвест Холдинг	11177,15	20367,46	289,92	616,52	6377,08	314	3,98
4. АкселорМіттал Кривий Ріг	14399,01	18810,06	2930,93	3798,48	14932,32	46996	26,53
5. Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча	14392,96	17893,82	910,56	1417,21	12167,04	57610	11,07
6. НАК «Нафтогаз України»	22191,95	17277,87	2040,75	3124,16	45235,87	578	20,07
7. Металургійний комбінат «Азовсталь»	12523,31	16377,32	1103,16	2122,71	12795,57	22966	16,95
8. Лисічанська нафтоінвестиційна компанія	12016,15	13877,19	34,88	126,53	3955,69	3790	1,3
9. Укртатнафта	13732,78	13573,86	20,43	0,47	1588,70	4415	0,5
10. Запорізький автомобілебудівний завод	6951,82	12950,88	98,97	564,17	5488,46	16484	5,02
11. ТНК-ВР Комерс	11572,95	12749,02	-17,31	219,07	1528,33	168	2,27
12. Корпорація «Індустріальний Союз Донбасу»	8778,75	11989,65	672,62	1124,28	10970,83	555	12,59
13. ДК «Газ України» НАК «Нафтогаз України»	11220,56	11131,42	-1044,5	-1062,4	7227,96	565	-9,95
14. Київстар	8785,09	11028,52	2676,69	4025,47	15246,85	4543	47,44
15. Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь»	7889,94	9746,55	731,20	553,78	7226,38	20487	7,58
16. «Донецксталь» — металургійний завод	6289,22	9634,99	371,22	629,93	4622,38	10985	8,95
17. ДК «Укртрансгаз» НАК «Нафтогаз України»	6508,98	9208,87	6,99	708,63	18667,00	26714	13,95
18. ДТЕК	5048,79	8968,80	492,90	1193,45	13402,16	—	—
19. Алчевський металургійний комбінат	6179,72	8964,65	245,10	324,99	8945,30	18286	5,47
20. Корпорація «Богдан»	5500,82	8828,19	120,77	482,31	6605,58	—	—
21. НАЕК «Енергоатом»	6835,02	8303,07	2956,62	345,14	46093,45	35852	6,34
22. МТС Україна (Український мобільний зв'язок)	7269,07	8056,07	1935,64	1724,58	11186,27	3430	29,3
23. Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф.Е. Дзержинського	5754,24	7902,57	449,03	538,49	4708,90	18477	8,79
24. Інтерпайп Україна	5674,30	7534,39	548,28	627,08	2882,43	339	11,01
25. Північний ГЗК	4091,60	7407,42	788,36	1838,09	5313,57	11601	33,11
26. Днепрообленерго	5934,35	7068,70	19,98	28,35	2185,01	8601	0,11
27. Укртелеком	6701,16	6808,92	467,82	267,19	12694,23	107753	8,46
28. Вугіль України	6181,01	6306,20	26,35	-48,01	1031,32	201	-0,76

1	2	3	4	5	6	7	8
29. Метро Кеш енд Кері	4213,01	6213,62	31,90	66,96	2967,27	5945	1,85
30. Азовмаш	4746,07	5336,08	3,87	3,12	2983,06	17700	?
31. ДП «Укрзалізничпостача»	4544,12	5273,37	0,28	0,33	665,73	288	0,11
32. Єнакієвській металургійний завод	3544,53	5125,95	156,54	150,85	2480,09	7935	4,1
33. Південно-Західна залізниця	4233,03	5076,13	30,29	209,55	16014,07	68454	7,03
34. Укрнафта	8379,08	4929,14	2412,56	1237,95	10528,52	31745	32,42
35. Авдєєвській коксохімічний завод	3270,82	4867,89	52,48	-207,10	7388,18	6544	-2,23
36. Придніпровська залізниця	3960,10	4732,85	34,47	65,75	10043,60	64469	2,17
37. Донецька залізниця	4001,27	4715,08	91,33	22,79	10618,10	67449	1,02
38. ІНТЕРПАЙП Нижнедніпровській трубопрокатний завод	3809,17	4688,97	563,99	433,15	3600,62	8462	13,21
39. ДК «Укргаздобич» НАК «Нафтобаз України»	3775,94	4678,73	454,37	483,07	12886,65	21046	16,69
40. Київенерго	3283,85	4624,09	18,74	6,15	3231,16	13315	0,32
41. Нікопольській завод феросплавов	2651,18	4575,09	1,15	4,86	1722,80	7752	0,88
42. Метален	4352,74	4552,30	187,51	42,73	2777,07	1678	1,28
43. Східенерго	3544,60	4502,65	679,61	637,99	1407,80	6264	18,84
44. Концерн «НІКО»	2245,88	4408,20	28,19	80,13	643,87	1231	?
45. Макіївській металургійний завод	2904,96	4372,92	-253,83	-132,80	2068,55	11565	-2,47
46. Донецькій Індустріальний Союз	2466,18	4251,49	5,09	26,02	1571,75	66	0,85
47. Одеська залізниця	3547,43	4206,82	114,32	154,02	8270,47	54603	5,92
48. ТД «Контініум-Галичина»	828,57	4156,11	-3,53	15,57	923,06	4377	0,49
49. Леман-Україна	2232,38	4040,24	17,50	79,57	398,44	475	2,68
50. Львівська залізниця	3499,41	4034,28	155,79	11,94	9016,44	60769	1,88
Загалом	355115,46	462888,04	24625,51	30540,63	424927,63	884203	6,60

\* Складено за даними: ТОП-100 [8]

Якщо проаналізувати фінансово-господарську діяльність цих акціонерних компаній, то можливо побачити, що більшість з них суттєво покращила свої фінансові результати. Так, Укргаз-Енерго збільшила в 2007 році чистий дохід в 2,1 разів, а чистий прибуток збільшився на 108,7%. Метінвест Холдинг підвищив чистий дохід на 182,2%, а чистий прибуток зріс на 212,7%. АкселорМиттал Кривий Ріг підвищив обсяг чистого доходу на 130,6%, а чистий прибуток збільшився на 129,6%. Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча підвищив обсяг чистого доходу на 124,3%, а чистий прибуток збільшився на 155,6%. Запорізький автомобілебудівний завод підвищив обсяг чистого доходу на 186,3%, а чистий прибуток збільшився на 570,0%. Аналогічні показники мали й інші акціонерні компанії, що увійшли до п'ятдесяти найкрупніших акціонерних компаній країни. Однак серед названих компаній були і такі, що у визначеному періоді одержали не чистий прибуток, а збитки. Це ДК «Газ України» НАК «Нафтогаз України», який збільшив у 2007 році у порівнянні з 2006 роком свої збитки. Аналогічну картину ми маємо по компанії Вугіль України, який у 2006 році був прибутковою компанією, а в 2007 році було одержано 48 млн. грн. збитків.

Серед п'ятдесяти акціонерних компаній за обсягом одержаного чистого доходу є компанії, що у порівнянні з 2006 роком, зменшили свої показники. До таких компаній можливо віднести: НАК «Нафтогаз України», який зменшив обсяг чистого доходу на 4298,13 млн. грн., або на 22,1%; ДК «Газ України» НАК «Нафтогаз України», який зменшив обсяг чистого доходу на 89,14 млн. грн. або на 0,8%. Інші акціонерні компанії суттєво збільшили свій чистий дохід від основної операційної діяльності.

Аналізуючи фінансові показники можливо зробити висновок, що для здійснення операційної діяльності абсолютна більшість акціонерних компаній використовує власні можливості, перш за все кошти, що одержані від основної операційної діяльності, тобто фінансування основної операційної діяльності здійснюється за рахунок чистого доходу, який постійно збільшувався у названих суб'єктів господарювання. Цей висновок підтверджується і показниками рентабельності продажу продукції акціонерних компаній, що розглядаються.

Абсолютна більшість з 50 компаній, що аналізуються, у 2007 році мала рентабельність основної операційної діяльності на рівні вище за 3 відсотка. Однак серед розглянутих компаній були і такі, що мали значну величину рентабельності, а також ті, що стали збитковими. До найбільш рентабельних акціонерних компаній, що розглядаються, можливо віднести: АкселорМіттал Кривий Ріг — 26,53%, НАК «Нафтогаз України» — 20,07%, Київстар — 47,44%, МТС Україна (Український мобільний зв'язок) — 29,3%, Північний ГЗК — 33,11%. До збиткових компаній можливо віднести: ДК «Газ України» НАК «Нафтогаз України» — (рівень збитковості 9,95%), Вугіль України — (рівень збитковості 0,76%).

Наявність власних фінансових ресурсів для фінансування операційної діяльності підтверджуються також показниками рентабельності активів цих компаній (табл. 2).

Таблиця 2

Рейтинг 50 найкращих компаній України за рівнем рентабельності активів у 2007 році

Компанії	Рентабельність активів, %	Компанії	Рентабельність активів, %
1	2	3	4
1. Східенерго	45,32	26. ДК «Укртрансгаз» НАК «Нафтогаз України»	3,80
2. Північний ГЗК	34,59	27. ДК «Укргаздобич» НАК «Нафтогаз України»	3,75
3. Київстар	26,40	28. Алчевський металургійний комбінат	3,63
4. АкселорМіттал Кривий Ріг	25,44	29. Лисічанська нафта інвестиційна компанія	3,20
5. Інтерпайп Україна	21,76	30. Метро Кеш енд Кері	2,26
6. Леман-Україна	19,97	31. Укртелеком	2,10
7. Металургійний комбінат «Азовсталь»	16,59	32. Одеська залізниця	1,86
8. МТС Україна (Український мобільний зв'язок)	15,42	33. ТД «Контініум-Галичина»	1,69
9. ТНК-ВР Комерс	14,33	34. Донецькій Індустріальний Союз	1,66
10. «Донецьксталь» — металургійний завод	13,63	35. Метален	1,54
11. Концерн «НІКО»	12,45	36. Південно-Західна залізниця	1,31
12. ІНТЕРПАЙП Нижнедніпровський трубопрокатний завод	12,03	37. Днепрообленерго	1,30
13. Укрнафта	11,76	38. НАЕК «Енергоатом»	0,75
14. Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча	11,65	39. Придніпровська залізниця	0,65
15. Днепровський металургійний комбінат ім. Ф.Е. Дзержинського	11,44	40. Нікопольській завод феросплавів	0,28
16. Запорізький автомобілебудівний завод	10,28	41. Донецька залізниця	0,21
17. Корпорація «Індустріальний Союз Донбасу»	10,25	42. Київенерго	0,19
18. Метінвест Холдинг	9,66	43. Львівська залізниця	0,13
19. ДТЕК	8,90	44. Азовмаш	0,10
20. Укргаз-Енерго	8,41	45. ДП «Укрзалізничпостача»	0,05
21. Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь»	7,66	46. Укртатнафта	0,03

1	2	3	4
22. Корпорація «Богдан»	7,30	47. Авдеєвський коксохімічний завод	—
23. НАК «Нафтогаз України»	6,91	48. Вугіль України	—
24. Єнакіївській металургійний завод	6,08	49. ДК «Газ України» НАК «Нафтогаз України»	—
25. Енергоринок	4,97	50. Макіївський металургійний завод	—

\* Розраховано за даними ТОП-100 [8]

Серед 50 компаній у 17 компаній рентабельність активів складала понад 10%, а ще у 12 компаній цей показник складав понад 3%. Однак були також компанії, що не мали фінансових можливостей, тому що у них був відсутній чистий прибуток. До таких підприємств можливо віднести: Авдеєвський коксохімічний завод, Вугіль України, ДК «Газ України» НАК «Нафтогаз України», Макіївський металургійний завод.

Фінансові ресурси, що використовуються для здійснення основної операційної діяльності, потребують постійного збільшення. Це обумовлено тим, що в економіці постійно зростають витрати підприємств, у тому числі й акціонерних компаній на придбання основних факторів виробництва, тобто сировини, матеріалів, оплати праці, витрат на соціальні заходи, податків і т.ін.

Для збільшення обсягів фінансування акціонерні компанії, також як і інші суб'єкти господарювання, повинні витратити відповідну частину одержаного чистого прибутку, а також залучити кошти у вигляді різних позик. Акціонерні компанії для здійснення основної операційної діяльності лише частково використовують свій чистий прибуток. Більше коштів для основної операційної діяльності залучають на умовах позик. Зокрема, практично усі акціонерні компанії використовують комерційний (товарний) кредит, а також фінансовий або банківський кредит. Якщо комерційний кредит залучається на терміни від 14 до 180 днів, то банківські кредити акціонерні компанії можуть залучити на період від 3 місяців до 1 року. В окремих випадках акціонерні компанії для здійснення операційної діяльності залучають кошти на умовах облігаційних позик на терміни від 1 до 2 років із виплатою відсотків власникам корпоративних облігацій, що придбали їх при вільному розміщенні.

Таким чином, до основних джерел формування фінансових ресурсів акціонерних компаній, які використовуються при фінансуванні основної операційної діяльності можливо віднести (рис. 1).

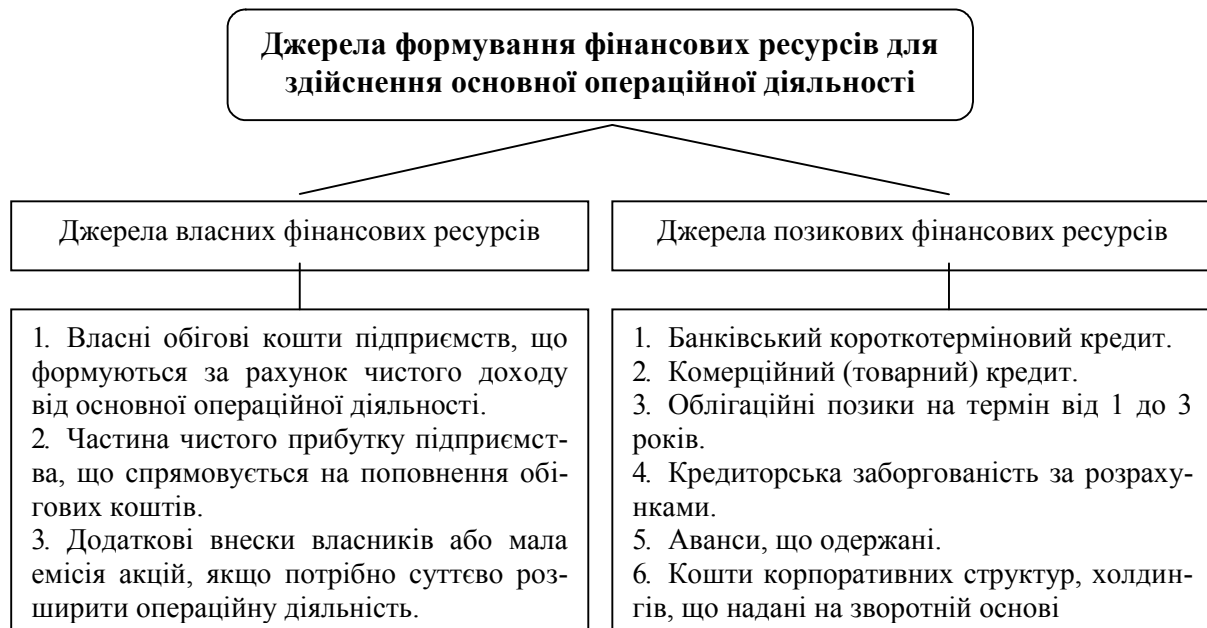


Рис. 1. Основні джерела формування фінансових ресурсів акціонерних компаній для здійснення операційної діяльності

Для більшості суб'єктів господарювання реального сектору економіки, зокрема акціонерних компаній, що досліджуються, важливе значення мають не тільки власні фінансові ресурси, а, перш за все, кошти, які вони можуть залучити на умовах різних позик.

Акціонерні компанії для своєї операційної діяльності залучають різні короткотермінові позики. Але в першу чергу вони намагаються одержати банківський кредит або залучити кошти на умовах облігаційних позик. Проте облігаційні позики як інструменти боргу відносяться до довгострокового залучення фінансових ресурсів. Для їх емісії потрібні достатньо стабільні фінансово-економічні і

політичні умови в країні. Тому для формування фінансових ресурсів для збільшення або розширення операційної діяльності вітчизняні акціонерні компанії практично не використовують облигаційні позики. Водночас компанії з іноземним капіталом частково використовують облигаційні позики для залучення додаткових фінансових ресурсів. Проте корпоративні облигації компаній з іноземним капіталом розміщуються не на вітчизняному фінансовому ринку, а на світовому фінансовому ринку, що дає змогу: по-перше, залучити в декілька разів більше фінансових ресурсів; по-друге, ці фінансові ресурси залучаються на більш вигідних умовах, ніж ті, що є на вітчизняному фінансовому ринку; по-третє, зовнішній ринок дає фінансові ресурси компаніям із іноземним капіталом у зв'язку з тим, що до таких компаній є більша довіра, ніж до вітчизняних компаній.

Значну частину фінансових ресурсів акціонерні компанії залучають у вигляді банківських позик. У 2007 році фінансово-економічні умови господарювання були достатньо привабливими, тому банки активно кредитували суб'єктів господарювання, зокрема крупні акціонерні компанії. Так, Приватбанк видав юридичним особам 19813,98 млн. грн. кредитів, що складає понад 43,06% кредитно-інвестиційного портфелю. Активно кредитував суб'єкти господарювання Укрексімбанк, який видав кредитів на 20734,74 млн. грн., що склало понад 85,95 відсотків кредитно-інвестиційного портфелю банку. Альфа-банк кредитував юридичні особи на суму 7707,96 млн. грн. або практично на 50% від загальної суми наданих кредитів. Укрпромбанк також багато кредитів надав юридичним особам на суму 7010,85 млн. грн. або 77,54%. Значні обсяги кредитування реального сектору економіки мали і такі банки, як: Промінвестбанк, Фінанси і кредит, Форум, Укргазбанк, РОДОВІД банк, Південний, Індустріалбанк, Фінансова ініціатива і т.п. [14].

Проте крупні акціонерні компанії не задоволені існуючим рівнем банківських послуг на кредитному ринку. Більшість банків дають юридичним особам кредити на не зовсім вигідних умовах. Це знаходить своє відображення в термінах кредитування, відсоткових ставках, обсягах кредитів, необхідності готувати значну кількість документів для обґрунтування доцільності й ефективності використання короткострокових кредитів. Частина акціонерних компаній, що входять до складу фінансово-промислових груп, а також тих компаній, які ефективно функціонують, мають більш вигідні умови для одержання короткотермінових кредитів для здійснення операційної діяльності. Частина компаній має значну довіру з боку банків, які дають їм позики на більш пільгових умовах, ніж іншим суб'єктам господарювання. Особливо це стосується акціонерних компаній, що мають давні зв'язки з комерційним банком, мають великі обсяги чистого доходу та чистого прибутку, їх капіталізація сягає значних показників, акції таких компаній розміщуються на ІРО (відкритому фінансовому ринку), та мають високу ринкову вартість.

Фінансові ресурси потрібні акціонерним компаніям також для здійснення інвестиційної діяльності. Ця діяльність пов'язана із значними обсягами додаткового капіталу, що може бути залучений в акціонерні компанії.

Для інвестиційної діяльності, особливо при великих масштабах інвестицій, необхідно залучати довготермінові фінансові ресурси. Такі ресурси можливо знайти як за рахунок використання частини чистого прибутку, так і за рахунок розміщення власних акцій і корпоративних облигацій на біржовому або позабіржовому ринку.

Щоб ефективно розміщувати цінні папери (акції та (чи) облигації) на фінансовому ринку необхідно мати значні обсяги капіталізації компаній. Дані про обсяги капіталізації акціонерних компаній України наведено в табл. 3.

З п'ятдесяти компаній, що розглядаються, тільки 14 увійшло до рейтингу за рівнем їх капіталізації. Таке становище обумовлено тим, що значна частина компаній, за даними який здійснюється аналіз, фактично не бажають брати участі у розміщенні своїх акцій у відкритій продажі. Звідси, практично неможливо визначити суму капіталізації акціонерних компаній. Крім того, значна частина українських акціонерних компаній є закритими акціонерними товариствами або державними акціонерними компаніями. Такі суб'єкти господарювання реального сектору економіки не здійснюють випуски акцій з метою додаткового залучення фінансових ресурсів, тим самим вони мають суттєві проблеми при формуванні коштів для здійснення інвестиційної діяльності. Більшість українських компаній фінансують інвестиційні проекти за рахунок власних внутрішніх фінансових ресурсів, а державні акціонерні компанії, крім того, ще додатково розраховують на фінансові ресурси, які можуть бути надані з державного бюджету для фінансування інвестиційної діяльності чи реалізації інноваційних проектів.

Відсутність вільного розміщення акцій на фінансовому ринку обумовлено боязню основних власників, зокрема і Фонду держмайна, що акції таких компаній можуть скупити нові акціонери, у т.ч. іноземні інвестори, що неминуче призведе до зміни власників акціонерних компаній.

Акумуляція фінансових ресурсів для здійснення інвестиційної діяльності можливо за рахунок таких джерел фінансових коштів (рис. 2).

Українські акціонерні компанії мають можливості використовувати як власні, так і позикові фінансові ресурси. За рахунок зростання чистого доходу від основної операційної діяльності у абсолютній більшості компаній з'являються фінансові можливості використовувати амортизаційні відрахування на здійснення простого відтворення основного капіталу. З метою цілеспрямованого акумуляції

## Рейтинг за розміром капіталізації компаній України на 08.01.2008 року

Компанії	Капіталізація, млн. грн.	Компанії	Капіталізація, млн. грн.
1. АкселорМіттал Кривий Ріг	60691,16	8. Дніпровський металургійний комбінат ім. Ф.Е. Дзержинського	8436,73
2. Металургійний комбінат «Азов-сталь»	32606,47	9. Алчевський металургійний комбінат	5549,29
3. Північний ГЗК	28224,93	10. Днепрообленерго	5191,74
4. Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча	22707,85	11. Київенерго	4692,17
5. Укрнафта	21149,13	12. Єнакіївській металургійний завод	4615,00
6. Укртелеком	19774,92	13. Нікопольській завод феросплавів	4554,59
7. ІНТЕРПАЙП Нижнєдніпровський трубопрокатний завод	10911,71	14. Авдєєвський коксохімічний завод	3916,02

\* Розраховано за даними ТОП-100 [8]

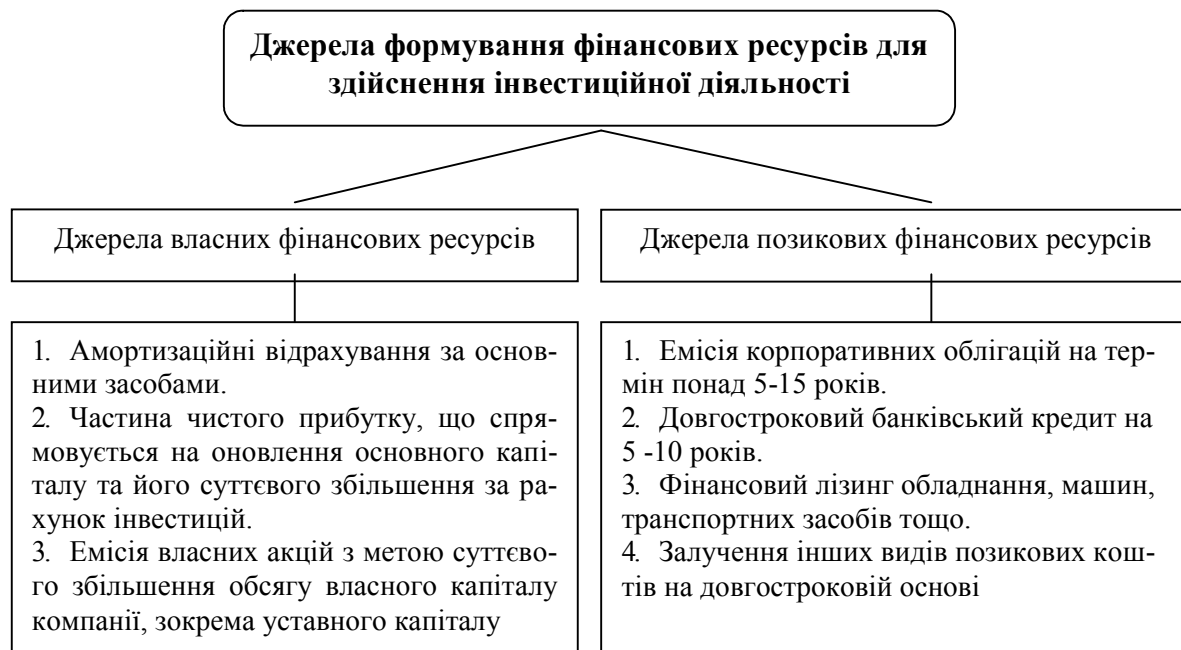


Рис. 2. Основні джерела формування фінансових ресурсів акціонерних компаній для здійснення інвестиційної діяльності

використання амортизаційних відрахувань акціонерні компанії повинні створювати власні фонди амортизаційних відрахувань. Створення таких фондів у кожному суб'єкті господарювання дасть можливість забезпечити повний облік сум амортизаційних відрахувань та дасть можливість своєчасно використовувати акумульовані фінансові кошти для оновлення основного капіталу компанії.

Акціонерні компанії, що розглядаються, мають великі обсяги основних засобів та нематеріальних активів. Тому розміри сформованих фондів амортизаційних відрахувань будуть значно більші, ніж обсяги чистого прибутку, що одержані цими компаніями за останній рік.

Використання чистого прибутку для формування фінансових ресурсів, що необхідні для інвестиційної діяльності, залежить від деяких факторів: по-перше, обсягу чистого прибутку, що може одержати компанія; по-друге, політики розподілу чистого прибутку, що застосовується в кожній компанії; по-третє, наявність зацікавленості основних власників компанії в зростанні її капіталізації за рахунок використання чистого прибутку; по-четверте, рівень конкуренції, що склався на внутрішньому і зовнішньому ринку товарів, послуг, капіталів.

Якщо власники компанії бачать, що висока конкуренція потребує здійснення додаткових заходів щодо покращення матеріально-технічної бази, то вони згодні не тільки використовувати частину прибутку для фінансування інвестиційної діяльності, але можуть приймати рішення і про додаткові внески до уставного капіталу або додаткової емісії акцій.

Проте необхідно вказати, що Закон України «Про акціонерні товариства» [4], який був нещодавно введений у дію, не має відповідної норми про обов'язки власників та топ-менеджерів акціонерних компаній щодо збільшення уставного капіталу компанії з метою забезпечити відповідний рівень конкурентоспроможності у фінансово-господарській діяльності на внутрішньому і зовнішньому ринку. Тому ми вважаємо, що необхідно ввести обов'язкову норму до Закону України «Про акціонерні товариства» для періодичного (1 або 2 рази в п'ять років) збільшення уставного капіталу компаній за рахунок додаткової емісії акцій. Ця норма повинна торкатися не усіх акціонерних товариств, а лише тих, що мають великі масштаби діяльності, забезпечують системні інтереси держави (державного бюджету) або значної кількості населення, виготовляють продукцію, товари, послуги, що експортуються в інші країни. Така норма дозволить суттєво підвищити капіталізацію українських акціонерних компаній, дасть можливість впровадити інновації в інвестиційні процеси на підприємствах, суттєво покращити виробничу структуру основних фондів українських компаній.

До таких компаній, які повинні періодично збільшувати обсяги уставного капіталу, треба віднести: металургійні підприємства, підприємства усіх видів машинобудування, енергетичні компанії, транспортні компанії, компанії зв'язку, добувні компанії, нафтогазові компанії, фінансові інститути, зокрема банківські установи, страхові компанії, інвестиційні компанії. Така норма повинна діяти до того часу, коли рівень капіталізації абсолютної більшості вітчизняних компаній не наблизиться до аналогічних європейських компаній.

В українській економіці, поряд з різними акціонерними компаніями, створюються і функціонують великі, середні та малі фінансово-промислові групи, які поєднують суб'єктів підприємництва реального і фінансового секторів економіки.

До найбільш відомих фінансово-промислових груп України за даними журналу ТОП-100 можливо віднести:

1. СКМ (Рінат Ахметов)

До цієї фінансово-промислової групи входять такі напрями економічної діяльності:

- а) гірничо-металургійний комплекс;
- б) енергетичний комплекс;
- в) машинобудування;
- г) фінанси;
- д) інші напрями діяльності, зокрема: телекомунікації, торгівля нафтопродуктами, виробництво глини, роздрібна торгівля, нерухомість, спорт, засоби масової інформації.

2. Приват (Ігор Коломойський, Геннадій Боголюбов)

До цієї фінансово-промислової групи входять такі напрями економічної діяльності:

- а) нафтопромисловість;
- б) гірничо-металургійний комплекс;
- в) машинобудування;
- г) харчова промисловість;
- д) хімічна промисловість;
- е) аграрне виробництво;
- ж) фінанси;
- з) інші види економічної діяльності.

3. Укрпромінвест (Петро Порошенко)

До цієї фінансово-промислової групи входять такі напрями економічної діяльності:

- а) харчова промисловість;
- б) автомобілебудування;
- в) аграрне виробництво;
- г) інші види економічної діяльності.

4. УКРСІБ (Олександр Ярославський)

До цієї фінансово-промислової групи входять такі напрями економічної діяльності:

- а) фінанси;
- б) аграрне виробництво;
- в) будівництво;
- г) хімічна промисловість;
- д) інші види економічної діяльності;

5. Фінанси і кредит (Костянтин Живаго)

До цієї фінансово-промислової групи входять такі напрями економічної діяльності:

- а) фінанси;
- б) машинобудування;
- в) металургія;
- г) хімічна промисловість;
- д) фармацевтика;
- е) інші види економічної діяльності.



#### 6. РосУкрЕнерго (Дмитро Фірташ)

До цієї фінансово-промислової групи входять такі напрями економічної діяльності:

- а) нафтогазова промисловість;
- б) хімічна промисловість;
- в) нерухомість;
- г) спорт.

#### 7. Група «ТАС» (Сергій Тигіпко)

До цієї фінансово-промислової групи входять такі напрями економічної діяльності:

- а) фінанси;
- б) машинобудування;
- в) інші види економічної діяльності [8].

Крім названих в Україні існують ще кілька великих фінансово-промислових груп, а також значна кількість середніх і малих фінансово-промислових груп, що мають суто регіональне значення.

Формування фінансових ресурсів у фінансово-промислових групах здійснюється декількома шляхами. По-перше, кожна компанія або суб'єкт господарювання, що входить до складу тієї чи іншої фінансово-промислової групи формує фінансові ресурси на тих умовах, що були розглянуті нами вище, тобто за рахунок власних внутрішніх і (чи) позикових фінансових коштів. По-друге, до складу фінансово-промислових груп, що розглядаються, обов'язково входять фінансові інститути, зокрема, банки, страхові компанії, інвестиційні компанії тощо. За рахунок цих фінансових установ відбувається пільгове фінансування господарської діяльності суб'єктів підприємництва, що входять до цієї фінансово-промислової групи. По-третє, суб'єкти господарювання, що входять до фінансово-промислової групи можуть на умовах добровільної угоди або на умовах загальних зобов'язань для усіх членів групи виділяти відповідну суму фінансових коштів з метою фінансування інвестиційної діяльності тих підприємств, які не мають можливості залучити додаткові фінансові ресурси за іншими методами. По-четверте, суб'єкти підприємництва, що входять до складу фінансово-промислової групи можуть здійснювати відрахування коштів для створення загального фонду фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності або загального страхування на випадок погіршення кон'юнктури для більшості підприємств, що входять до фінансово-промислової групи. По-п'яте, фінансово-промислова група може виступати гарантом для залучення коштів з державного бюджету або з відкритого світового фінансового ринку.

Проте в більшості випадків суб'єкти господарювання, що включаються до складу фінансово-промислової групи формують свої фінансові ресурси самостійно, тобто за рахунок власних внутрішніх фінансових коштів, а також за рахунок різних видів позичок. Переваги фінансово-промислової групи для більшості підприємств полягають в тому, що при необхідності підприємства можуть звернутися до фінансових установ, що входять до складу групи, а також одержати фінансову підтримку з боку інших підприємств група чи з загального фонду фінансування господарської діяльності фінансово-промислової групи.

Формування фінансово-промислових груп має велике значення як для фінансового забезпечення господарської діяльності підприємств, так і можливість протистояти конкуренції з боку вітчизняних та іноземних компаній, корпорацій, холдингів тощо. Створення фінансово-промислових груп в Україні необхідно розглядати як позитивний процес, що відповідає загально світовим тенденціям у розвитку сучасної економіки. При цьому забезпечується концентрація і централізація фінансів, капіталу, грошових потоків, активів, економічних ресурсів, зокрема людських, підприємницьких, інформаційних тощо.

Необхідність концентрації і централізації фінансів і капіталів обумовлена глобальними процесами, що відбуваються в сучасній світовій економіці. Глобалізація економіки суттєво впливає на рівень конкуренції, який дедалі все сильніше впливає на ефективність фінансово-господарської діяльності підприємств. Сучасна акціонерна компанія, яка не входить до складу фінансово-промислової групи може не вижити в умовах жорсткої конкуренції на внутрішньому чи зовнішньому ринку.

Як показує світовий і вітчизняний досвід розвитку сучасних компаній необхідно концентрувати фінансові ресурси для розширення господарської діяльності, прискорення інвестиційно-інноваційних процесів, постійного оновлення продукції тощо.

Українські фінансово-промислові групи ще не досягли відповідного рівня розвитку, а тому вони не можуть на рівних конкурувати з світовими транснаціональними корпораціями і компаніями. В більшості випадків вітчизняні фінансово-промислові групи за рівнем формування і використання фінансових ресурсів не можуть конкурувати з аналогічними фінансово-промисловими групами Росії, Казахстану, Польщі, Чехії, Угорщини й інших країн світу, що не мають значного досвіду створення транснаціональних фінансово-промислових груп.

### **ВИСНОВКИ**

На основі проведеного дослідження можливо сформулювати такі висновки:

1. Акціонерні компанії України забезпечують формування фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел фінансових коштів. Для фінансування основної операційної діяльності використовуються власні оборотні кошти, які створюються за рахунок постійного збільшення

чистого доходу від основної операційної діяльності. Якщо компаніям бракує цих коштів, то вони використовують частину чистого прибутку та позикові фінансові ресурси у вигляді банківських короткострокових кредитів, комерційних (товарних) кредитів або облігаційних позик на терміни 1-2 роки.

2. Для здійснення інвестиційної діяльності практично усі акціонерні компанії використовують амортизаційні відрахування, частину чистого прибутку, додаткову емісію акцій, та позикові кошти у вигляді довгострокових банківських кредитів, корпоративних облігаційних позик на терміни від 5 до 15 років, фінансовий лізинг тощо.

3. Фінансово-промислові групи до складу яких входять різні суб'єкти господарювання реального і фінансового секторів економіки використовують власні можливості для формування необхідних обсягів фінансових ресурсів. Це дозволяє зробити наявність в групі відповідних фінансових установ, зокрема банків, які мають завдання фінансувати господарську діяльність усіх економічних суб'єктів фінансово-промислової групи. Якщо цих коштів бракує компаніям фінансово-промислової групи, то вони виходять на світові фінансові ринки, де залучають значні за обсягами фінансові ресурси на більш пільгових умовах, ніж в Україні на умовах розміщення корпоративних облігацій або залучення довгострокових банківських кредитів. При цьому фінансово-промислова група є гарантом за своєчасним повернення позикових коштів членами цієї групи.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Зятковський І.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств / Ігор Володимирович Зятковський. — Тернопіль: Економічна думка, 2000. — 228 с.
2. Ковальчук С.В. Фінанси: навч. посіб. / С.В. Ковальчук, І.В. Форкун. — Львів: «Новий Світ — 2000», 2006. — 568 с.
3. Шміт М.П. Фінансово-економічна сутність управління корпораціями в машинобудуванні України / М.П. Шміт, Я.В. Кудря // Фінанси України. — 2008. — №8. — С. 53-62.
4. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 року №514-VI // Урядовий кур'єр. — 2008. — №202.
5. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. / Р. Брейли, С. Майерс. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — 1120 с.
6. Науменкова С.В. Особливості управління фінансами в холдингових компаніях / С.В. Науменкова // Фінанси України. — 2008. — №1. — С. 93-107.
7. Ли Ч.Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика: учеб.: пер. с англ. / Ч.Ф. Ли, Д.И. Финнерти. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 686 с.
8. Воробьев Ю.Н. Финансовый капитал предприятий: теория, практика, управление / Юрий Николаевич Воробьев. — Симферополь: Тария, 2002. — 364 с.
9. ТОП-100: рейтинг лучших компаний Украины // Инвестгазета. — 2008. — №3-4. — 162 с.
10. Василик О.Д. Теорія фінансів: підруч. / Остап Дмитрович Василик. — К.: НІОС, 2000. — 416 с.
11. Фінанси: підручн. / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. — К.: Знання, 2008. — 611 с.
12. Рогатенюк Э.В. Финансы: учеб. пособ. / Э.В. Рогатенюк, И.М. Пожарицкая. — Симферополь: «Национальная академия природоохранного и курортного строительства», 2007. — 280 с.
13. Герасименко А.Г. Концентрація капіталу: сутність та основні форми реалізації / А.Г. Герасименко // Фінанси України. — 2005. — №10. — С. 116-123.
14. ТОП-100: рейтинг лучших финансовых компаний Украины // Инвестгазета. — 2008. — №2. — 146 с.