

## Перспективи інвестиційного розвитку фінансово-промислових груп в Україні

*Досліджено особливості інвестиційного розвитку фінансово-промислових груп в Україні. Проведено детальний аналіз основних моделей інвестиційної поведінки фінансово-промислових груп України. Визначено основні особливості моделі інвестування за умов використання наявного потенціалу, моделі інвестування за умов наявності монопольних переваг та моделі інвестування в умовах високого диверсифікованого виробництва.*

*Ключові слова: Інвестиції, фінансово-промислова група, модель інвестування, інвестиційні ресурси.*

Розвиток корпоративного сектора зазвичай пов'язується із тенденціями функціонування особливих суб'єктів корпоративного сектора – фінансово-промислових груп, які мають в своєму розпорядженні значні матеріальні, фінансові, людські, інтелектуальні, технологічні та інші ресурси, що можуть бути використані на реалізацію проривних інвестиційних проєктів. Нині в Україні не існує законодавства щодо особливостей створення та функціонування фінансово-промислових груп. Відповідно, фінансово-промислові групи не набули належного організаційного оформлення, щодо них не ведеться спеціалізована статистична звітність. Натомість фактично такі суб'єкти існують у формі материнських компаній, які є засновниками або учасниками десятків дочірніх підприємств.

Існує значна кількість публікацій [1; 3-5], у яких досліджується інвестиційний розвиток фінансово-промислових груп. Вагомий внесок у дослідження і розроблення теоретичних аспектів, щодо розвитку інвестиційної діяльності ФПГ здійснило багато вчених, зокрема Ю. М. Бажал, П. Ю. Буряк, Ю. В. Гончаров, С. В. Захарін, В. Б. Клейнер, Л. І. Федулова. В цих дослідженнях інвестиційна діяльність фінансово-промислових груп виступає провідною ланкою загальнонаціонального інвестиційного процесу. В них подається визначення терміну фінансово-промислова група – це суб'єкт корпоративного сектора, який відповідає критеріям: такий суб'єкт створений шляхом об'єднання майном окремих підприємств, організацій, банків; власний капітал такого суб'єкта сформований за рахунок реального та фінансового капіталу; учасники фінансово-промислової групи делегують повноваження щодо управління господарською діяльністю управляючій компанії (установі).

*Метою статті є обґрунтування підходів, щодо інвестиційного розвитку фінансово-промислових груп.*

Фінансово-промислова група (ФПГ) – група суб'єктів господарювання, що перебувають під безпосереднім чи опосередкованим контролем юридичної або фізичної особи (групи осіб), пов'язаних між собою юридичними та господарськими відносинами з метою створення найбільш сприятливого фінансового середовища для реалізації великомасштабних бізнес-проєктів і програм, а саме: максимальної концентрації в рамках однієї бізнес-структури

економічного потенціалу пріоритетних галузей економіки, формування цінової політики, встановлення максимального контролю за ринком виробництва та збуту продукції та поширення сфери впливу цієї структури на інші галузі економіки. Серед найвідоміших українських компаній, які мають ознаки фінансово-промислових груп, можемо відзначити «Індустріальний союз Донбасу», «Група «Приват», «СКМ», група «Промінвест» та ін. В той же час у корпоративному секторі України існує кілька десятків суб'єктів, які мають регіональне значення, але фактично функціонують на принципах організації фінансово-промислової групи.

Враховуючи результати низки оприлюднених наукових досліджень [1; 2; 4; 6], можемо виділити такі моделі інвестиційної поведінки фінансово-промислових груп України:

- модель інвестування за умов використання наявного потенціалу;
- модель інвестування за умов наявності монопольних переваг;
- модель інвестування в умовах високодиверсифікованого виробництва.

Модель інвестування за умов використання наявного потенціалу характеризується такими особливостями:

- наявність значної виробничо-технологічної бази, яка забезпечує можливість тривалого використання основного капіталу,
- низькі темпи оновлення основних фондів через погіршення виробничих та фінансових показників діяльності, і як наслідок – нераціональна структура основного капіталу,
- невисока завантаженість основних фондів, і як наслідок – низька фондорентабельність основного капіталу.

Типовим прикладом здійснення інвестиційної політики на засадах самофінансування за умов використання наявного потенціалу є ПАТ «Мотор-Січ» (м. Запоріжжя). ПАТ «Мотор-Січ» є корпоративною структурою, що має ознаки фінансово-промислової групи, стратегія якої базується на використанні досягнутого виробничого, техніко-технологічного та організаційно-економічного потенціалу. Вказана ФПГ випускає не лише основну продукцію (двигуни), яка забезпечує завантаження виробничих потужностей менш як на чверть, а і суміжну продукцію (товари народного споживання), яка є переважно збитковою, але дозволяє підтримувати високу зайнятість та оборот капіталу.

Абсолютна і відносна динаміка капітальних інвестицій в цілому корелює з динамікою результативності виробничої діяльності ФПГ та фінансовим результатом.

Структура капітальних інвестицій за напрямками протягом 2001–2012 рр. є нестабільною, з переважанням вкладення ресурсів на придбання (виготовлення) основних засобів. У 2007–2008 рр. посилалася частка ресурсів, спрямованих на капітальне будівництво. Зазначені тенденції можуть свідчити про відсутність планомірного науково обґрунтованого розподілу ресурсів відповідно до затверджених програм розвитку.

За даними обліку і звітності, джерелами капітальних інвестицій протягом 2001–2012 рр. виступають власні кошти підприємства, сформовані за рахунок амортизаційних відрахувань і прибутку. Протягом вказаного аналізованого періоду ФПГ не має досвіду залучення довгострокових кредитів на реалізацію інвестиційних та інноваційних проєктів.

На основі даних оцінки динаміки валових і чистих інвестицій зроблено висновок, що чисті інвестиції менше валових на суму амортизаційних відрахувань. Якщо сума чистих інвестицій є позитивною величиною і займає значну питому вагу у загальній структурі валових інвестицій, це свідчить про підвищення рівня економічного потенціалу фінансово-промислової групи, що спрямовує частину прибутку на інвестиції та забезпечення інвестиційного процесу.

Сума чистих інвестицій протягом 2003–2008 рр. є позитивною величиною, що свідчить про розширене відтворення виробничого потенціалу підприємства. Разом з тим частка чистих інвестицій у загальному обсязі інвестицій має стійку тенденцію до зниження (з 42,4% у 2003 р. до 32,3% у 2010 р.) [7-8]. Це викликано одночасним зменшенням валових капітальних інвестицій та зростанням амортизаційних відрахувань. Це негативна тенденція, яка свідчить про згортання можливостей і потенціалу розширеного відтворення і поступового наближення до зупинення зростання виробничої бази ФПГ.

Протягом 2007–2012 рр. рівень інвестування у розрахунку на одного працівника знижується (це справедливо як для показника валових інвестицій, так і для показника чистих інвестицій). Це негативна тенденція, вона свідчить про наявність надлишкових трудових ресурсів та згортання відносної інвестиційної активності. Відношення індексу чистих інвестицій до індексів випуску продукції та фінансового результату менше 1, що свідчить про прискорену деградацію інвестиційного процесу порівняно з динамікою виробничих показників.

Зниження витрат на створення і придбання інноваційного обладнання у 2012 р. в цілому корелює з динамікою загальних капітальних витрат, що дозволяє зробити висновок про високу залежність фінансування інноваційної діяльності та діяльності, пов'язаної з підготовкою інноваційного виробництва від стану інвестиційного забезпечення ФПГ, що є характерним для української економіки явищем.

Протягом 2003–2012 рр. усю суму нарахованих амортизаційних відрахувань ФПГ використовувала на здійснення капітальних інвестицій, тобто за своїм економічним призначенням, що є позитивним явищем. Обсяг нарахованої амортизації щороку збільшувався (це не демонструє кореляції з вартісним обсягом виробленої продукції). Вказане призводить до посилення амортизаційної складової у структурі операційних витрат за елементами. З іншого боку, протягом 2004–2005 рр. ФПГ не спрямовувала кошти амортизаційного фонду на капітальний ремонт, що вимагало фінансувати роботи з капітального ремонту за рахунок прибутку.

Основна частина нарахованих амортизаційних відрахувань використовується на придбання (виготовлення) основних засобів. Разом з тим зафіксовано зниження обсягів капітального будівництва та придбання машин і обладнання за рахунок амортизаційних відрахувань. Негативним явищем є збільшення частки «неактивної» частини основних засобів у загальній структурі використання коштів амортизаційного фонду.

Наступною моделлю фінансування інвестиційної діяльності, яку доцільно розглянути, є модель інвестування за умов наявності монопольних переваг. Вона характеризується такими особливостями:

- використання монопольного становища (зокрема, через механізм забезпечення цінової конкурентоспроможності),

- наявність значної виробничо-технологічної бази, яка забезпечує можливість тривалого використання основного капіталу,
- випуск унікальної продукції, і як наслідок – необхідність здійснення капіталовкладень у покращення її споживчих характеристик,
- значна завантаженість основних фондів, і як наслідок – порівняно висока фондорентабельність основного капіталу.

Прикладами здійснення інвестиційної політики на засадах самофінансування за умов використання монопольних переваг є ДП НКВГ «Зоря» – «Машпроект» (м. Миколаїв), яке також має ознаки фінансово-промислової групи. Продукція ДП НКВГ «Зоря» – «Машпроект» поставляється у 96 країн світу, частка відвантаженої продукції іноземним покупцям і замовникам дорівнює 95% від загального обсягу виробленої продукції.

Аналіз роботи ДП НКВГ «Зоря» – «Машпроект» дає змогу зробити висновок, що ця ФПП є виробничим об'єднанням, яке функціонує на принципах кооперації. Хоча головне підприємство перебуває у державній власності, окремі елементи механізму управління відповідають принципам, притаманним для корпоративних структур.

Абсолютна і відносна динаміка капітальних інвестицій слабо корелює з динамікою результативності виробничої діяльності підприємства та фінансовим результатом. Інвестиційна активність ФПП значною мірою є результатом дії в основному позавиробничих чинників. Вказана тенденція також може свідчити про слабку організацію управління інвестиційним процесом.

Структура капітальних інвестицій за напрямками протягом 2001–2012 рр. є нестабільною. Протягом 2001–2002 рр. та 2006–2008 рр. переважали капітальні вкладення, спрямовані на придбання (виготовлення) основних засобів. У 2003–2005 рр. посилилася частка ресурсів, спрямованих на капітальне будівництво. Саме динаміка витрат на капітальне будівництво значною мірою формує динаміку капітальних інвестицій. Вказані тенденції можуть свідчити про відсутність планомірного науково обґрунтованого розподілу ресурсів відповідно до затверджених програм розвитку.

Сума чистих інвестицій є позитивною величиною, що свідчить про розширене відтворення виробничого потенціалу ФПП.

Обсяг нарахованої амортизації щороку збільшувався (це не демонструє кореляції з вартісним обсягом виробленої продукції). Вказане призводить до посилення амортизаційної складової у структурі операційних витрат за елементами.

Завантаженість основних фондів є недостатньою. Коефіцієнт завантаження активної частини основних фондів у 2009 р. становив 54,6%, знизившись порівняно з попереднім роком на 3,4 в. п. Це є свідченням недостатнього використання наявного виробничого потенціалу внаслідок зниження виробничої активності ФПП.

Вікова структура виробничого устаткування станом на початок 2013 р. має такий вигляд: до 5 років – 25,11%, від 5 до 10 років – 11,09%, від 10 до 20 років – 26,63%, понад 20 років – 37,17% [7, с. 9]. Недостатні обсяги виведення з експлуатації та введення в експлуатацію основних фондів спричиняє вкрай нераціональну вікову структуру обладнання (зокрема, верстатів та іншого технологічного устаткування). Понад 1/3 вказаних фондів має строк служби понад

20 років. З іншого боку, таке становище викликане унікальністю обладнання, що використовується підприємством.

Фондоозброєність праці і технічна озброєність праці протягом 2002-2012 рр. неспинно зростала (це стало наслідком відповідного збільшення вартості основних фондів при стабільній кількості працюючих). Це спричинило зменшення фондоємності продукції, що є в цілому позитивним явищем.

Негативним явищем є низька частка прогресивної техніки в загальній вартості машин і устаткування. Тому необхідно спромогтися зростання рівня прогресивності використовуваної техніки.

Теми зростання обсягів випуску інноваційної продукції перевищують теми загального зростання виробництва, що є позитивним явищем і свідчить про поступову переорієнтацію підприємства на інноваційну модель розвитку.

За результатами вивчення системи управління інвестиційною діяльністю на ДП НКВГ «Зоря» – «Машпроект» можна зробити такі пропозиції. За умов позитивної виробничої динаміки слід подбати про збільшення інвестиційної активності та підвищення частки чистих інвестицій у загальному обсязі валових інвестицій. В подальшому, як і в попередні роки, використовувати амортизаційні відрахування за своїм економічним призначенням. Частину амортизаційних відрахувань необхідно спрямовувати на здійснення капітальних інвестицій у формі виготовлення (придбання) основних фондів та капітального будівництва. Необхідно звернути увагу на посилення частки амортизаційних відрахувань у структурі витрат за операційними елементами і вжити заходів до можливого зменшення фондомісткості продукції (виведення з експлуатації непрацюючого або незавантаженого обладнання, збільшення обсягу виробництва та ін.).

Важливими умовами підвищення ефективності інвестиційної діяльності є скорочення строків та обсягів незавершеного будівництва, зниження вартості основних фондів, які вводяться в експлуатацію, а також ефективна їхня експлуатація. Слід підвищити темпи оновлення основних фондів шляхом збільшення обсягів виведення з експлуатації застарілого обладнання з одночасним збільшенням обсягів введених в експлуатацію фондів.

Доцільно розглянути питання про передачу непрофільних основних фондів дочірнім підприємствам або виставлення їх на продаж.

Наступна модель – модель організації інвестиційної діяльності та інвестування за умов високодиверсифікованого виробництва, яка характеризується такими особливостями:

- наявність значної кількості виробництв в межах єдиного виробничо-технологічного комплексу, що дає змогу забезпечити перетікання капіталу з одних видів промислової діяльності в інші;
- наявність потужної техніко-технологічної бази, яка забезпечує можливість тривалого використання основного капіталу;
- організація «перехресного» завантаження основних фондів, і як наслідок – достатня фондорентабельність основного капіталу.

Типовим прикладом здійснення інвестиційної політики на засадах самофінансування в умовах високодиверсифікованого виробництва є ПАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» (НКМЗ), яке також має ознаки головної структури ФПГ.

Протягом 2001-2012 рр., за винятком 2009 р., ФПГ нарощувала обсяги вкладених капітальних інвестицій. Основну частину капітальних інвестицій складають інвестиції в основний капітал, що відповідає загальній практиці.

На головному підприємстві відсутній єдиний структурний підрозділ, який займається управлінням (в тому числі прогнозуванням, плануванням, моніторингом та аналізом) інвестиційної діяльності.

Абсолютна і відносна динаміка капітальних інвестицій в цілому корелює з динамікою результативності виробничої діяльності. Причому рівень кореляції вище між показником капітальних інвестицій базового року та обсягом виробленої продукції попереднього року. Вказане дозволяє зробити висновок про те, що інвестиційна активність підприємства є результатом його виробничої активності у попередньому періоді. Динаміка інвестиційної в цілому активності корелює також і з показником валового прибутку (за винятком 2003 р., коли капітальні інвестиції зросли на 1,1%, а валовий прибуток впав на 11,5% порівняно з попереднім роком).

За даними обліку і звітності, основними джерелами капітальних інвестицій протягом 2002-2012 рр. виступають власні кошти підприємств і організацій ФПГ, сформовані за рахунок амортизаційних відрахувань і прибутку. Протягом вказаного аналізованого періоду ФПГ не має досвіду залучення довгострокових кредитів на реалізацію інвестиційних та інноваційних проектів. За поясненням працівників економічних служб, таке становище викликано дорожнечою банківського кредитування (рівень плати за кредит перевищує рівень рентабельності виробництва), тобто недоступністю послуг фінансово-кредитної системи, що в цілому є притаманним для української економіки.

Рівень валового інвестування у розрахунку на одного працівника збільшується. Це викликано як постійним (щорічним) зростанням обсягів інвестування, так і щорічним зменшенням кількості працюючих. Чисті інвестиції у розрахунку на одного працівника та у розрахунку на одного працівника основного виробництва також щорічно (за винятком 2003 р.) зростали.

Динаміка витрат на створення і придбання інноваційного обладнання та інші капітальні витрати інноваційного характеру в цілому корелює з динамікою загальних виробничих показників (в тому числі капітальних витрат), що дозволяє зробити висновок про високу залежність інвестування інноваційної діяльності та діяльності, пов'язаної з підготовкою інноваційного виробництва від стану інвестиційного забезпечення підприємства, що є характерним явищем.

Відсутність широкого застосування сучасних технологій бізнес-планування можна пояснити відсутністю залучених (у тому числі кредитних) ресурсів для фінансування капіталомістких інвестиційних проектів, у результаті чого відпадає необхідність ознайомлення з прогнозованими показниками сторонніх користувачів.

Позитивно слід оцінити і перевищення темпів нарахованого зносу над темпами зростання вартості основних засобів, оскільки завдяки цьому стимулюється виведення з експлуатації застарілих основних фондів та прискорення тенденцій оновлення машин та обладнання.

Можна припустити, що недостатні обсяги виведення з експлуатації та введення в експлуатацію основних фондів спричиняють вкрай нераціональну вікову структуру обладнання (зокрема, металорізальних верстатів). З іншого боку, таке становище викликано унікальністю обладнання, що використовується головними виробничими підрозділами.

За результатами вивчення інвестиційного процесу на ПАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» сформульовано такі пропозиції. Необхідно спромогтися збільшення завантаження виробничого обладнання. Це можна досягнути шляхом виведення обладнання з експлуатації (зокрема, його списання), об'єднання цехів і виробничих ділянок, розширення асортименту і обсягів продукції. Слід підвищити показники оновлення основних фондів (в тому числі машин і обладнання), а також активізувати роботу зі списання фізично і морально застарілих основних фондів.

У структурі капітальних вкладень рекомендується підтримувати високу частку витрат на створення (придбання) машин і обладнання. У разі недостатнього збільшення обсягів виробництва рекомендується знизити витрати на створення (придбання) «пасивної» частини основних фондів.

За умов позитивної виробничої динаміки слід подбати про підтримку високої інвестиційної активності та подальше підвищення частки чистих інвестицій у загальному обсязі валових інвестицій. В подальшому, як і в попередні роки, використовувати амортизаційні відрахування за своїм економічним призначенням, тобто на здійснення капітальних інвестицій. Частину ресурсів амортизаційного фонду необхідно спрямувати на фінансування робіт із капітального ремонту основних фондів.

Основним напрямком підвищення ефективності використання інвестицій є комплексність їхнього використання. За допомогою «додаткових» інвестицій підприємство має домогтися оптимальних співвідношень між основними та обіговими засобами, «активною» та «пасивною» частиною основних фондів.

На основі проведеного дослідження складемо схему провідних моделей організації інвестиційної діяльності у фінансово-промислових групах (рис. 1).

У всіх проаналізованих суб'єктах корпоративного сектора, які функціонують за принципами фінансово-промислової групи, необхідно створити служби управління інвестиційним процесом, яка має займатися плануванням інвестиційної діяльності за різними сценаріями розвитку (базовий, оптимістичний, песимістичний), прогнозувати ризики інвестиційної діяльності та вносити рекомендації щодо їхньої мінімізації, аналізувати ефективність інвестиційних проектів та інвестиційної діяльності, розробляти стратегічні і практичні пропозиції з питань удосконалення управління інвестиційним процесом. Доцільно вивчити питання про розширення інвестиційної діяльності за рахунок диверсифікації інвестування (в тому числі шляхом здійснення фінансових інвестицій, створення нових виробництв тощо).

Планування та реалізація інвестиційних проектів у сучасних українських корпораціях (корпоративних структурах) ускладнюється відсутністю або неможливістю застосування адаптованого світовим досвідом інструментарію, який з високим ступенем достовірності дозволив би оцінити вартість (ринкову ціну) результатів таких проектів.

Складність полягає ще й у тому, що інвестиційні проекти сучасних корпорацій передбачають отримання ефектів, які є неспівставними (отримання прибутку, зростання вартості бізнесу, захоплення ринків збуту, отримання інтелектуальної ренти, доступ до ресурсів, виробництво інноваційного продукту тощо) і які неможливо правильно оцінити за умови застосування єдиного підходу. Крім того, ці ефекти проявляються на різних стадіях проекту, а також мають різний ступінь впливу на привабливість усього проекту, що об'єктивно утруднює оцінювання.



Рис. 1. Провідні моделі організації інвестиційної діяльності у фінансово-промислових групах

В той же час зрозуміло, що в сучасних корпораціях необхідне налагодження надійних механізмів оцінювання інвестиційних проектів, в рамках якого здійснюється, зокрема, оцінка різних варіантів інвестиційної поведінки. Без проведення такої оцінки, відповідно, унеможливується визначення інших показників, що визначаються в рамках здійснення інвестиційного аналізу (внутрішня норма рентабельності, строк окупності, прибутковість інвестицій тощо).

В сучасній практиці оцінка вартості інвестицій набуває особливого значення, оскільки за результатами такої оцінки приймаються стратегічні інвестиційні рішення і тим самим визначаються напрями подальшого розвитку компанії у динамічному ринковому середовищі.



Список використаних джерел

1. Буряк П. Ю. Інтегровані підприємницькі структури: формування, ефективність, потенціал : [монографія] / П. Ю. Буряк. – Львів : Логос, 2007. – 468 с.
2. Захарін С. В. Інвестиційне забезпечення інноваційно-технологічного розвитку економіки : [монографія] / С. В. Захарін. – К.: КНУТД, 2011. – 344 с.
3. Захарін С. В. Перспективні напрями розвитку фінансової системи в контексті стимулювання інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності / С. В. Захарін // Проблеми науки. – 2010. – №3. – С. 13-19.
4. Клейнер В. Корпоративное управление и эффективность деятельности компаний / В. Клейнер // Вопросы экономики. – 2008. – №10. – С. 32-48.
5. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України : [монографія] / Ю. М. Бажал, Ю. В. Гончаров, С. В. Захарін та ін. / за ред. Л. І. Федулової. – К. : УкрІНТЕІ, 2007. – 812 с.
6. Корпорації та інтегровані структури: проблеми науки та практики : [зб. наук. праць]. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2007. – 344 с.
7. Промисловий потенціал України: проблеми та перспективи структурно-інноваційних трансформацій : [монографія] / В. М. Белінська, В. Г. Бурлака, І. О. Галиця та ін. / відп. ред. Ю. В. Кіндзерський. – К. : НАН України. Ін-т економіки та прогнозування, 2007. – 408 с.
8. Статистичний щорічник України за 2010 рік : [стат. видання] / за ред. О. О. Осауленка. – К. : Август Трейд, 2011. – 559 с.
9. За даними Електронного ресурсу URL. – Режим доступу :: <http://smida.gov.ua>

**Виблій П. І., Горбова К. В. Перспективы инвестиционного развития финансово-промышленных групп в Украине.**

*Исследованы особенности инвестиционного развития финансово-промышленных групп в Украине. Проведен детальный анализ основных моделей инвестиционного поведения финансово-промышленных групп Украины. Определены основные особенности модели инвестирования при использовании имеющегося потенциала, модели инвестирования при наличии монопольных преимуществ и модели инвестирования в условиях высокодиверсифицированного производства.*

*Ключевые слова: инвестиции, финансово-промышленная группа, модель инвестирования, инвестиционные ресурсы.*

**Viblyi P. I., Gorbova Kh. V. Prospects for Investment Development of Financial-Industrial Groups in Ukraine.**

*Peculiarities of investment development of financial and industrial groups in Ukraine are examined. The detailed analysis of the basic models of investment behavior of financial-industrial groups in Ukraine is conducted. The main features of the investment model based on existing potential, the investment model based on the presence of monopolistic advantages and the investment model in terms of highly diversified production are defined.*

*Key words: investment, financial-industrial group, investment model, investment resources.*

Надійшло 05.02.2013 р.