

УДК 658.8

О.Б. Мних

ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА

В статті відображено динамічні аспекти розвитку корпоративного сектора на основі дослідження кількісних і якісних характеристик окремих акціонерних компаній та індикаторів розвитку фондового вітчизняного і закордонного ринків. Визначено наслідки стратегічних рішень корпорацій у контексті їх фінансової та економічної безпеки. Подано регресійні моделі, які дозволяють оцінити динамічні тренди розвитку корпоративного сектора.

Ключові слова: акціонерне товариство, фінансова та економічна безпека, цінні папери, фондовий ринок, інвестиції, стратегічні рішення.

Постановка проблеми. Формування фінансово-економічної безпеки – стратегічний напрямок розвитку суб'єктів корпоративного сектора економіки України, адже з кожним роком розширюється масштаб приватизаційних процесів (особливо в енергетичному секторі) й підвищується активність нерезидентів у викупках і поглинаннях українських компаній. Системні і несистемні ризики акціонерних товариств (далі – АТ) істотно пов'язані із: динамікою фінансового важеля; співвідношенням власних і зовнішніх джерел фінансування у фінансовій стратегії розвитку; маржею безпеки при торгівлі цінними паперами (далі – ЦП) та необхідною ставкою дисконту; якістю інституціонального середовища; інвестиційною привабливістю регіонів і галузей (їх імідж є важливим джерелом зростання ринкової вартості інфраструктурних об'єктів і підприємств); активністю трансакцій емітентів на фондових біржах, де презентуються їхні цінні папери, які можуть відрізнятися за якістю (рівнем лістингу) або можуть бути взагалі виключеними із реєстру фондової біржі.

Стан дослідження. Фінансова та економічна стійкість акціонерних товариств як індикаторів безпеки у процесі посилення євроінтеграції буде залежати від якості інституціонального середовища функціонування АТ. Особливості інституційних перетворень у трансформаційних економіках відображено українськими вченими А.І. Мокієм, М.І. Флейчук, О.В. Ареф'євою [1, 2] та іншими вченими. Від самого типу АТ – публічного чи приватного – залежатимуть як перспективні можливості залучення коштів шляхом ІРО, так і нові загрози щодо можливої появи різних корпоративних конфліктів між співвласниками

в процесі вибору різних фінансових інструментів – використання фондowych, реальних та управлінських опціонів у загальній стратегії розвитку підприємства, під час ідентифікації критеріїв і ставок дисконту в процесі порівняння доходності ризикованих інноваційних проектів у коротко- і довгостроковому часовому проміжку [3], при оцінюванні нових ринкових можливостей (чи загроз) на різних етапах впровадження державних проектів щодо реформування економіки [4], які зачіпають, зокрема, інтереси корпоративного сектора, під час розробки стратегії довготривалого формування вартості на основі маркетингових та фінансових інструментів [5].

Визначити динамічні аспекти розвитку фондового ринку і акціонерних товариств, оцінити можливі наслідки їх стратегічних рішень і виявити актуальні проблеми щодо формування їх фінансово-економічної безпеки з огляду на закордонний досвід та підходи до їх вирішення є основною метою цієї статті.

Виклад основних положень. За період 2008–2012 рр., згідно зі статистичними даними [6], на початок кожного з цих років було зареєстровано відповідно 31993, 31100, 30169, 28748 і 26568 акціонерних товариств, із них приватних – 21098 (або 65,9% від загальної кількості), 20502 (65,9%), 19649 (65%), 17804 (62%) і 14366 (54%). Трендові моделі щодо динаміки АТ і ПрАТ зображено на рис. 1.

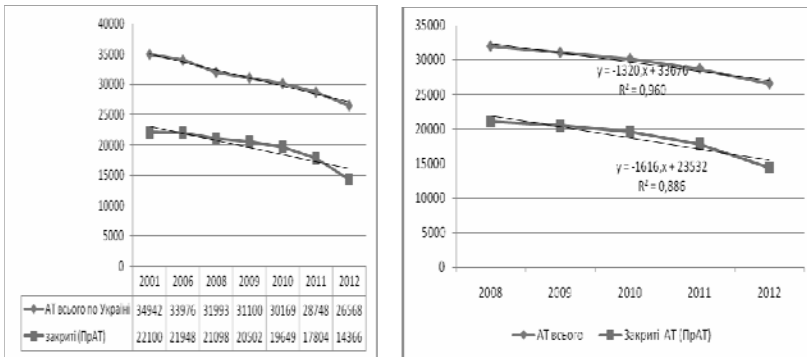


Рис. 1. Зміна кількості акціонерних товариств в Україні і трендові моделі

Від того, як грамотно сконцентровані критично важливі ресурси акціонерних компаній на ключових функціях або операціях, який напрямок прямих інвестицій – в Україну чи за її межі, які критерії вибору

об'єктів інвестування у корпоративному секторі країни домінують – усі ці явища і підходи в корпоративному управлінні впливають на кількісно-якісні параметри спільної еволюції АТ з діловими партнерами, що уможлиблює довгострокове формування вартості і стимулює пошук інноваційних джерел вартості, які визначають успіх за різними видами економічної діяльності бізнесу.

Динамічні аспекти залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку відображають дані, подані на рис. 2. Нарощення акумульованих коштів через купівлю-продаж акцій, корпоративних облігацій, інвестиційних сертифікатів чи ОВДП розширює можливості модернізації суб'єктів господарювання і ресурсної бази державних органів для активізації ділового бізнесу в разі впровадження мегапроектів (типу «Євро-2012»).

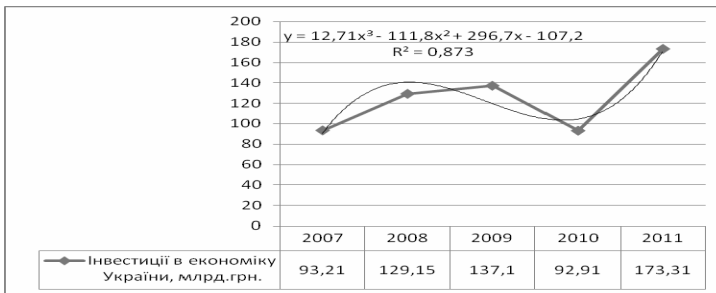


Рис. 2. Нелінійний характер інвестиційного забезпечення розвитку економіки України через інструменти фондового ринку за 2007–2011 рр.

Зауважимо, що фінансово-економічна безпека підприємств і галузей залежить не стільки від обсягу акумульованих інвестиційних ресурсів у країні, скільки від спрямування тих коштів на виробничо-господарську та інноваційну діяльність, без чого неможливо зміцнити конкурентні переваги товаровиробників. На основі аналізу структури розподілу випусків акцій емітентами за видами діяльності за 2011 р. можна узагальнити, що 65,77% від загального випуску акцій припадало на фінансову діяльність, 22,93% – на операції з нерухомим майном, і лише 3,56% – на промисловість. Це свідчить про незначні можливості поповнення зовнішніх джерел фінансування емітентами промислового сектора економіки, про низьку привабливість ЦП більшості промислових підприємств корпоративного сектора (крім «Мотор-Січ», яке займає домінуючі позиції в Топ-10 за рівнем капіталізації на ПФТС). ПАТ «Фондова біржа ПФТС» від 05.03.13 було прийнято рішення про

допуск цінних паперів до торгів на ПФТС без їх внесення до біржового реєстру стосовно таких емітентів, як ПАТ Виробничо-енергетична компанія «Сумигазмаш» (5440448 шт., номінал 0,8 грн), ПАТ «Полтавський домобудівельний комбінат» (13 168 400 шт., номінал 0,25 грн), ПАТ «Експериментально-механічний завод» (3293040 шт., номінал 0,25 грн), ТОВ «Столиця-Інвест-Сервіс» (50 000 шт. номіналом 1000 грн.), що означає поповнення фондової біржі ЦП невисокої якості. Зазначимо, що станом на травень 2011 р. у Біржовому списку ПФТС перебувало більш ніж 850 цінних паперів: 338 акцій, 278 випусків корпоративних облігацій, 122 ЦП ІСІ, 100 випусків ОВДП та 14 випусків муніципальних облігацій [7]. В умовах знецінення вартості вітчизняних підприємств зростає активність нерезидентів (табл. 1) щодо поглинання чи викупів подібних об'єктів.

У першому півріччі 2010 року обсяг продажів цінних паперів з боку нерезидентів перевищив купівлю на 140% або на 11,2 мільярда гривень, склавши 39,2 мільярда гривень, хоча саме у цей період зафіксовані максимальні значення індексу ПФТС та «Української біржі». Нерезиденти активно продавали в 2010 р. українські активи. Такою була реакція на зростання інвестиційних загроз в Україні за поглиблення фінансової кризи і низької якості захисту інтересів інвесторів (табл. 1).

Таблиця 1

Рух капіталу за участю нерезидентів на фондовому ринку України*

2009 р.			2010 р.			2011 р.		
Купівля	Продаж	Міна	Купівля	Продаж	Міна	Купівля	Продаж	Міна
109,8	110,41	3,93	66,39	133,41	6,8	154,91	165,59	37,53

*Примітка: купівля і продаж ЦП в млрд грн.

Згідно з даними ДКЦПФР «Моніторинг професійних учасників ринку цінних паперів» протягом другого кварталу 2010 року обсяг договорів з цінними паперами, укладеними нерезидентами на українському фондовому ринку, зріс більше ніж на 250% до 66,5 млрд грн, що пов'язано з бажанням закордонних інвесторів вийти з українських позицій в цінних паперах. Низька частка біржового ринку за 2007–2011 рр., яка коливалася від 4,5% (у 2009 р.) до 13,6% (в 2011 р.) і значний обсяг продаж ЦП на позабіржовому ринку (в 2011 р. – 325,3 млрд грн або 81,5% угод) свідчать про те, що фондова біржа і надалі відіграє другорядну роль, а ціни, які формуються на біржах, беруться за основу

лише під час приватизації. Істотне зростання фондового ринку України у 2006–2008 рр. було штучно розкручене (майже до рівня «азійського тигра») внаслідок маніпулювання вартістю цінних паперів та необ'єктивної інформації для «наївних» нерезидентів з метою їх залучення до вирішення вітчизняних фінансових проблем.

Через фондовий ринок здійснюються фінансові потоки спекулятивного капіталу. В процесі розробки державної політики регулювання корпоративного сектора недооцінено таку важливу конкурентну перевагу, як цінність часу. Лише у 2012 р. прийнято важливе рішення НКФРУ від 25.12.2012 р. (№ 1851), в якому визначено критерії, за якими оцінюється ризик суб'єкта первинного фінансового моніторингу – професійного учасника ринку цінних паперів бути використаним для відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансування тероризму [8]. Варто зазначити, що серед країн ЄС перше місце за обсягами інвестицій з України посідає Кіпр (6 342,1 млн дол. США), який залучив 91,9% від загального обсягу українських інвестицій або 97,8% від обсягу українських інвестицій до країн ЄС [9].

Наслідки стратегічних рішень акціонерних компаній на товарних і фондових ринках, які відображені на рис. 2, по-різному впливають на підприємницькі, маркетингові, фінансові й логістичні ризики, що вимагає розробки стратегії захисту корпоративних інтересів і кожного працівника, формування системи фінансово-економічної безпеки та постійного моніторингу основних її параметрів у разі погіршення ринкової кон'юнктури і зниження ринкової капіталізації компаній корпоративного сектора, адже існує великий ризик перерозподілу акціонерного капіталу, власності, ринкової влади взаємозалежних у технологічному ланцюгу створення доданої вартості ділових партнерів.

Відображений на рис. 3 коефіцієнт «ціна/прибуток» – це фінансовий показник, що показує інвестору, за скільки років окупляться акції за поточною ціною (відношення ринкової капіталізації компанії до її річного прибутку). Низькі показники коефіцієнта вказують на недооціненість розглянутої компанії, а високі – на переоціненість.

Важливим для глобальних інвесторів є ETF (Exchange Traded Fund) – це портфель цінних паперів, як правило, акцій різних компаній з можливістю довготермінового та короткотермінового вкладення капіталу в певну галузь чи економіку цілої країни. ETF перебувають у вільному обігу на біржі, тому торгові операції можуть відбуватися протягом всього торгового дня, ціна на них змінюється залежно від активності фондового ринку. Цей біржовий інструмент широко використовується в Америці і в Європі, але поки його немає на українському ринку через відсутність відповідного законодавства щодо обігу ЦП.

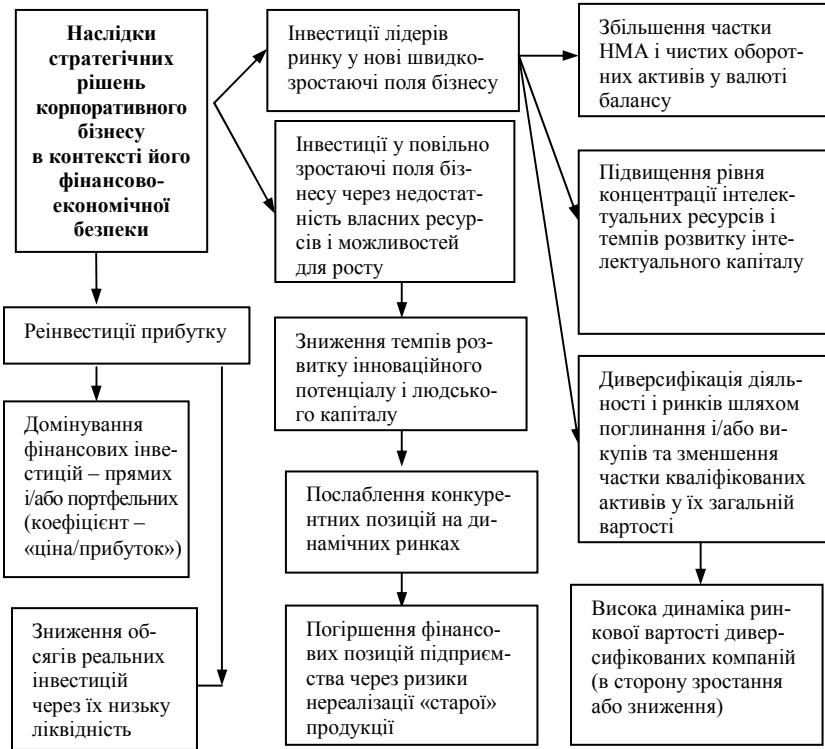


Рис. 3. Наслідки стратегічних рішень корпоративного бізнесу на товарних і фондових ринках у контексті його фінансово-економічної безпеки

Викупи і поглинання стають яскраво вираженою тенденцією глобального бізнесу після загострення фінансової кризи в світі. До прикладу, Porsche збільшив частку в автоконцерні Volkswagen (VW) на 4,9%, довівши її до 35,14% і встановивши контроль над найбільшим автовиробником в Європі. За німецькими законами про цінні папери VW став дочірнім підприємством Porsche з усіма наслідками, що з цього випливають [10]. За словами генерального директора Porsche В. Відекінга, Porsche має намір продовжувати збільшення частки в концерні доти, поки вона не перевищить 50%. Котирування акцій Volkswagen на торгах у Франкфурті після операції M&A зросли на 8%, до 223,52 євро за акцію, в той час як акції Porsche подешевшали на 3% і торгувалися по 82,7 євро за акцію.

Високодинамічні ринки і перспективи зміцнення фінансової та економічної безпеки приваблюють такого німецького автомобільного гіганта, як BMW (Bayerische Motoren Werke AG), капіталізація якого станом на 09.09.2010 р. становила 27,3 млрд євро, а його ЦП котируються на різних фондових біржах і входять в індекси DAX, Prime Standard, HDAX, CDAX. Про позитивну динаміку зміни дивідендів на одну акцію і прибутку для німецького концерна BMW у 2010–2011 рр. можна говорити на підставі даних табл. 2.

Для учасників міжнародних трансакцій на ринках ЄС актуальне значення мають більш жорсткі умови їхньої діяльності в процесі формування портфеля пропозицій. Це пояснюється, зокрема, введенням у 2011 р. антидемпінгових заходів, які діють щодо імпорту до ЄС кількох видів продукції походженням з України (нітрату амонію, ставка мита становить 33,25 євро за тонну; Український виробник ВАТ «Азот» (Черкаси) має право постачати до ЄС цю продукцію в рамках зобов'язань без сплати антидемпінгових мит; суміші карбаміду та нітрату амонію (ставка мита – 26,17 євро за тонну); труб безшовних (Council Reg. (EC) No 954/2006 27.06.2006), ставки мита диференційовані і, зокрема, становлять: 12,3% – для ВАТ «Дніпропетровський ТЗ»; 25,1% – для ЗАТ «Нікопольський завод безшовних труб НікоТьюб» та ВАТ «Нижньодніпровський ТЗ»; 25,7% – для ЗАТ «ЮТіСТ»; 44,1% – для решти українських підприємств та ін.).

Таким чином, необхідні ефективна взаємодія та співробітництво з органом антидемпінгових розслідувань ЄК, який дозволить доводити позицію держави та зацікавлених вітчизняних виробників у справах використання ЄС інструментів торговельного захисту [11].

Таблиця 2

**Динаміка дивідендів на одну акцію і прибутку
для німецького концерна BMW***

Роки	Дивіденди на одну акцію, євро	Прибуток у %
2002	0,52	1,8
2003	0,58	1,57
2004	0,62	1,87
2005	0,64	1,73
2006	0,70	1,61
2007	1,06	2,5
2008	0,3	1,39
2009	0,3	0,94
2010	1,07	1,73
2011	1,53	2,47

Джерело: <http://www.callidus-invest.com/article/128-bmw>

Висновки і напрямки подальших наукових досліджень. Потенціал ділового бізнесу корпорацій і підходи щодо зміцнення їх фінансово-економічної безпеки на початку нового століття набувають якісно іншого змісту і форм, а розвиток інструментів щодо зміцнення безпеки необхідно розглядати в інших координатах управління – просторово-часових, цінових, вартісно-ціннісних, мотиваційно-компенсаційних – через суспільну необхідність участі індивідуумів та юридичних осіб як активних об'єктів і суб'єктів структуривання капіталу і перерозподілу ринкової влади.

1. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://cstei.lviv.ua/upload/pub/Polska%20Pomoc/1308669144_31.pdf

2. Ареф'єва О.В. Економічні основи формування фінансової складової економічної безпеки / О.В. Ареф'єва, Т.Б. Кузенко // Актуальні проблеми економіки. – К.: Національна академія управління. – 2009. – № 1. – С. 98–103.

3. Мних О.Б. Сучасні проблеми управління виробництвом у контексті зміцнення конкурентних переваг підприємства і підвищення його ринкової вартості: монографія / О.Б. Мних // Управленческие технологии в решении современных проблем развития социально-экономических систем / под общ. ред. Е.В. Мартяковой. – Донецк: ГВУЗ «ДонНТУ», 2011. – 744 с. – С. 17–29.

4. Полтерович В.М. Почему не идут реформы? Необходим государственный стандарт на их проектирование / В.М. Полтерович // Политический журнал. – 2005. – № 13 (64). – С. 2–5.

5. Мних О.Б. Маркетинг у формуванні ринкової вартості машинобудівного підприємства: монографія / О.Б. Мних. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2009. – 428 с.

6. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua;

7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.epravda.com.ua/markets/2011/01/4/264644/>;

8. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu/trade-and-economic/ukraine-eu-investments>

9. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://e-xecutive.ru/news/news/855893/?phrase_id=1540575

10. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu/trade-and-economic/import>

Мных О.Б. Формирование финансово-экономической безопасности предприятий корпоративного сектора

В статье отражены динамические аспекты развития корпоративного сектора на основе исследования количественных и качественных характеристик отдельных акционерных компаний и индикаторов развития фондового отечественного и зарубежного рынков. Определены последствия стратегических решений корпораций в контексте их финансовой и экономической

безопасности. Представлены регрессионные модели, позволяющие оценить динамические тренды развития корпоративного сектора.

Ключевые слова: акционерное общество, финансовая и экономическая безопасность, ценные бумаги, фондовый рынок, инвестиции, стратегические решения.

Mnykh O.B. Formation of financial and economic security of corporate business sector enterprise

The article describes the dynamic aspects of the corporate sector development based on a study of individual stock companies quantitative and qualitative characteristics and indicators of the stock of domestic and foreign markets development. The effects of corporate strategic decisions in the context of their economic and financial security are determined. Regression models used to assess the dynamic trends of the corporate sector development are presented.

Key words: stock company, financial and economic security, securities, stock market, investments, strategic decisions.

Стаття надійшла 8 квітня 2013 р.

УДК 330.5

І.П. Мойсеєнко

**СИСТЕМНИЙ МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ
ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЮ БЕЗПЕКОЮ
ПІДПРИЄМСТВА**

Проаналізовано системність механізму управління фінансово-економічною безпекою підприємства. Сформульовано авторський підхід до поняття та структури механізму управління підприємством як функціональний напрям у досягненні цілей синергетики з огляду на фінансово-економічну безпеку.

Ключові слова: економічна безпека, фінансово-економічна безпека, механізм управління, синергетичний менеджмент.

Постановка проблеми. Висока імовірність виникнення і розвитку кризи в процесі діяльності будь-якого підприємства зумовлює необхідність використання системних механізмів саморегулювання та спеціалізованого управління фінансово-економічною безпекою функціонування. Останнім часом цей термін набув значного поширення, однак розуміння сутності цього напрямку управління, його змісту, осо-