

# ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ (ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ)

УДК 336.025:334

## ОРІЄНТОВАНІ ТА СОЦІАЛЬНІ АСПЕКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЙ

**Л.О. Птащенко, доктор економічних наук.  
Полтавський національний технічний університет ім. Ю. Кондратюка.**

© Птащенко, Л.О., 2014.

*Стаття отримана редакцією 02.04.2014 р.*

**Вступ.** Ураховуючи сучасне економічне становище України потрібно зазначити, що фінансова й політична криза зачіпає всі ланки суспільного життя, зокрема реальний сектор економіки, який практично не розвивається через відсутність інвестиційних ресурсів. Оскільки у загальній структурі економіки національного господарства значна питома вага належить корпоративному сектору, дослідження проводилося саме на матеріалах корпорацій.

На наш погляд, доступним і досить ефективним джерелом залучення інвестиційних ресурсів у корпоративний сектор економіки є інструментарій недержавного пенсійного забезпечення. На сьогоднішній день цей сегмент ринку фінансових послуг розвивається незначними темпами, хоча має досить потужний інвестиційний потенціал як для зміцнення добробуту громадян – майбутніх пенсіонерів, так і для підвищення ринкової вартості корпорацій реального сектора економіки.

**Метою статті** є обґрунтування інструментарію підвищення інвестиційної активності недержавних пенсійних фондів та інвестиційної діяльності корпорацій, орієнтованого на збільшення їх ринкової вартості й відповідно вартості корпоративних прав власників.

**Огляд останніх джерел досліджень і публікацій.** Дослідженням сутності й різних аспектів інвестиційної політики займаються такі провідні науковці: Г. Александер, Ю. Бендерський, Д. Бейлі, О. Дацій, Е. Ведута, Г. Вознюк, Л. Жураховська, М. Герасимчук, В. Мочерний, А. Загородній, М. Крупко, Р. Коваль, Д. Марковіц, Н. Москалюк, А. Савчук, У. Шарп та інші [2 – 5].

Значний внесок у вивчення і розроблення управлінських концепцій та окремих сторін діяльності корпорацій зробили українські науковці: В. Беседін, І. Бондар, В. Геєць, С. Герасимова, М. Грідчина, В. Євтушевський, Д. Задихайло, В. Круш, Ю. Лисенко, О. Мендрул, Т. Момот,

Г. Назарова, С. Науменкова, О. Рудченко, С. Румянцев, М. Сірош, В. Терещенко, В. Ходарківський, В. Чижова, Ю. Шаповал, М. Шкільняк, С. Якубовський та інші [6 – 13].

Дослідники Д. Леонов, О. Федоренко, Н. Ковальова розглядають проблеми інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів [15], а О. Скрипник, Л. Ліхтенштейн приділяють увагу фінансовим ризикам у контексті пенсійної реформи [16].

**Основний матеріалу і результати.** Удосконалення механізмів управління інвестиційною діяльністю сьогодні, в умовах дефіциту фінансування, розглядається передусім у контексті фінансового забезпечення, яке передбачає визначення інвестиційних потреб, пошук внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування з урахуванням їх вартості та очікуваної ефективності інвестицій.

Проте сьогодні в процесі фінансового забезпечення інвестиційної діяльності в Україні кредити, страхування чи популярне в розвинених європейських країнах венчурне фінансування використовується недостатньо.

Разом з тим дослідження довело, що на законодавчому рівні створені умови для залучення інвестиційних ресурсів через інструментарій недержавного пенсійного забезпечення, який на сьогоднішній день майже не використовується, хоча у світі напрацьований досить ефективний багаторічний практичний досвід.

Вважаючи інноваційним для України та перспективним в аспекті економічної ефективності розвиток корпоративних недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ), ми присвятили дослідження саме їх інвестиційним можливостям.

Адже у багатьох країнах світу НПФ є одним з основних інструментів для підвищення рівня пенсійного забезпечення населення та акумуляції внутрішніх інвестиційних ресурсів для розвитку національної економіки.

З огляду на світовий досвід розвитку НПФ розглянуто механізм формування пенсійних накопичень персоналу в США. Це план ESOP, або програма розвитку акціонерної власності робітників і службовців (рис. 1), та програми 401-k (програми участі в майбутніх прибутках і преміювання акціями), котрі також вважаються пенсійними.

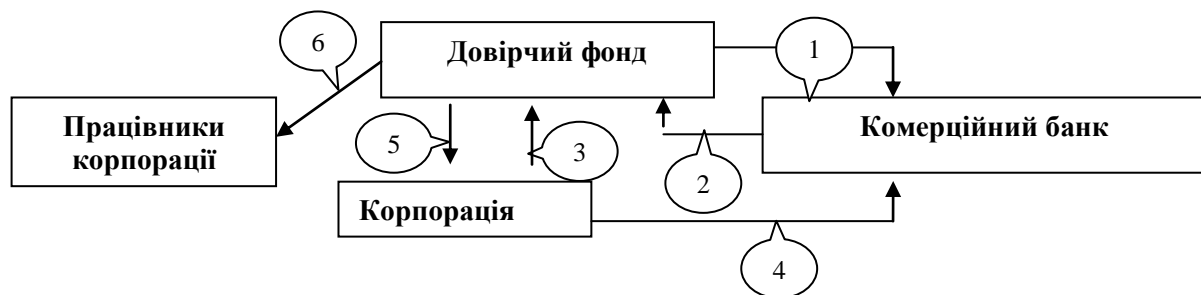


Рис. 1. Схема пенсійної програми ESOP:

- 1 – довірчий фонд корпорації звертається до комерційного банку по кредит,
- 2 – комерційний банк надає позику,
- 3 – довірчий фонд використовує позику для купівлі акцій корпорації,
- 4 – корпорація виплачує кредит банку з поточного прибутку,
- 5 – у міру погашення кредиту акції розподіляються на особистих рахунках працівників,
- 6 – довірчий фонд видає акції працівникам після виходу на пенсію.

Ураховуючи те, що в Україні модель корпоративного управління за багатьма критеріями подібна до американської, розглянутий досвід функціонування корпоративних пенсійних фондів у США варто використати для поліпшення якісних компонент недержавної пенсійної системи України. Це цілком реально здійснити в межах нинішнього чинного законодавства.

Корпоративний пенсійний фонд може об'єднувати декілька підприємств, якщо кількість працюючих на них є незначною і недостатньою для того, щоб використовувати активи пенсійних накопичень на інвестиції у виробництво. У такому випадку доцільно утворити раду з представників об'єднаних акціонерних товариств, члени якої управлятимуть ресурсами в порядку

черговості та/або за необхідності підприємств у залученні інвестицій.

Підтвердимо ефективність запропонованих пропозицій, провівши необхідні розрахунки на прикладі підприємств ПАТ «Лубенський молочний завод», ПАТ «Шліфверст» та ПАТ «Лубнифарм», які здійснюють діяльність в одному регіоні, не конкурують між собою як виробники різного продукту, тому можуть спільно сформувати об'єднання корпорацій для формування власного корпоративного НПФ.

Розрахунки ґрунтуються на визначенні вигідності залучення накопиченого пенсійного й акціонерного капіталу на внутрішній розвиток корпорацій. Оскільки при цьому відбуватимуться зміни в структурі капіталу, що використовується корпорацією, які спричинені інвестиційною діяльністю, необхідно звернути увагу на вплив цих змін на коефіцієнт валової рентабельності активів і структуру власного капіталу.

Формування оптимальної структури капіталу вимагає забезпечення найбільш ефективної пропорції між рентабельністю та фінансовою стійкістю корпорації, тобто максимізації її ринкової вартості. Інструментом, який дозволяє оптимізувати структуру капіталу та характеризує використання корпорацією позикових коштів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу, є показник фінансового левериджу (важеля). Значення механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу та рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

Варто зазначити, що головною умовою, яка формує позитивний ефект фінансового левериджу, є диференціал. Позитивного значення диференціалу можна досягти лише у тому випадку, коли вартість позикового капіталу, який корпорація залучає в інвестиційний процес, не перевищує коефіцієнта валової рентабельності активів.

Цей показник досить динамічний, що обумовлено дією таких факторів:

- зростання вартості позикових коштів у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку;
- зниження фінансової стійкості підприємства в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу може призвести до ризику банкрутства, що змушує кредиторів підвищити ставки відсотку за кредит;
- скорочення обсягу реалізації продукції в період погіршення кон'юнктури товарного ринку, що призводить до зменшення розміру валового прибутку від операційної діяльності.

Формування від'ємного значення диференціалу фінансового левериджу з вищеперелічених причин завжди призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

Але, якщо корпорація використовує як інвестиційні кошти накопичення пенсійних внесків працівників, ціна таких позикових коштів дорівнюватиме виключно розміру інвестиційного прибутку, який розподілятиметься на пенсійних рахунках працівників. Таким чином, ефект фінансового важеля та його позитивний вплив є беззаперечним.

Визначимо базовий стан ресурсів корпорацій, які сформували корпоративний НПФ, та проведемо розрахунки ефективності реалізації інвестиційної політики корпорацій. Скориставшись даними фінансової діагностики та методом прогнозування, визначимо такі показники:

- заданий темп економічного зростання – 8%;
- усереднена норма амортизаційних відрахувань на придбані основні фонди – 12%;
- щорічний вихід на пенсію – 2 особи (розрахунки необхідні для визначення розміру повернень накопичень цих пенсіонерів, що вилучаються з інвестиційного процесу).

Проведемо розрахунки безпосереднього впливу сприятливих умов залучення пенсійних внесків як інвестиційних ресурсів на зростання рентабельності власних засобів і підвищення ефективності діяльності корпорацій у прогностичному варіанті (табл. 1).

Одним з важливих показників, що свідчить про фінансову стабільність корпорації та показує, яка частина її активів фінансується за рахунок власних коштів, є коефіцієнт фінансової незалежності «автономії» як відношення загальної суми джерел власних коштів до валюти балансу [14]. За класичним підходом до оптимальної структури капіталу загальна сума заборгованості не повинна перевищувати суми власних джерел фінансування, тобто критичне значення коефіцієнта має дорівнювати 0,5.

**Таблиця 1. Вихідні дані для розрахунків економічного ефекту від впровадження внутрішніх інвестицій корпорації**

№ з/п	Назва показника, одиниця виміру	Корпорація					
		«Шліфверст»		«Лубенський молочний завод»		«Лубнифарм»	
		На 01.01.2013	Після впровадж. інвест.	На 01.01.2013	Після впровадж. інвест.	На 01.01.2013	Після впровадж. інвест.
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Основні засоби – залишко- ва вартість, тис. грн.	119349,3	119899,3	16146,0	16346,0	17489,0	18359,0
2	Власний капітал, тис. грн.	133098,0	133648,0	29089,0	29289,0	24799,0	25669,0
3	Статутний капітал, тис. грн.	134,6	134,6	787	787	12288,0	12288,0
4	Номинальна вартість 1 акції, грн.	0,05	0,05	10,0	10,0	117,5	117,5
5	Розмір мінімального пакета акцій, шт.	2692	2692	50	50	1220	1220
6	Середньооблікова чисель- ність персоналу, осіб	319	319	703	703	517	517
7	Кількість акціонерів серед працівників корпорації, осіб (Ч <sub>ак</sub> )	260	260	250	250	500	500
8	Витрати на оплату праці, тис. грн.	5975,0	7170,0	32710	39252,0	4376,3	5251,6
9	Середньомісячний розмір заробітної плати працюючо- го, грн. (без істеблшменту)	1766,0	1873,0	3877,0	3955,0	1410,0	1693,0
10	Середньомісячні пенсійні відрахування 1 працівника, грн. (Пн)	37,0	37,5	77,5	79,1	30,0	33,9
11	Інвестиції у виробництво, тис. грн.	550	×	200	×	870	×

**Таблиця 2. Визначення прогнозного рівня показників діяльності корпорацій після реалізації інвестиційного проекту**

№ з/п	Назва показника, одиниця виміру	Корпорація					
		«Шліфверст»		«Лубенський молочний завод»		«Лубнифарм»	
		На 01.01.2013	Після впровадж. інвест.	На 01.01.2013	Після впровадж. інвест.	На 01.01.2013	Після впровадж. інвест.
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Чистий дохід (виручка від реалізації), тис. грн.	22932,0	32104,8	343711	481195,4	79130,8	110783,1
2	Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	21877,5	28440,75	251260	326638,0	60470,9	66516,1
3	Податок на прибуток, %	0,19	0,17	0,19	0,17	0,19	0,17
4	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	-2380,9	567,6	4909,0	6788,1	1549,0	2199,5

Продовження таблиці 2

1	2	3	4	5	6	7	8
5	Сума амортизаційних нарахувань, тис. грн.	744,0	14388,0	6872,0	1961,5	1486,6	2203,1
6	Сума пенсійних внесків, тис. грн. $(Ч_{ак} \times П_{пр}) \times n$	115,4	161,6	232,5	237,3	180,0	203,4
7	Грошовий потік підприємства (сума п.п. 4, 5, 6)	-1627,3	15117,2	12013,5	8986,9	3215,6	4606,0
8	Сума повернення частини пенсійних внесків, тис. грн.	0,88	4,5	1,9	9,5	0,7	4,1
9	Грошовий потік підприємства після повернення частини пенсійних внесків, тис. грн.	-1521,0	15112,7	12011,6	8977,4	3214,9	4601,9
10	Прибуток на виплату дивідендів (25% від суми ЧП), тис. грн.	-	141,9	1227,25	1697,0	387,25	549,9
11	Власний акціонерний капітал, тис. грн.	133098,0	133648,0	29089,0	29516,0	24799	25898,3
12	Оборот власного акціонерного капіталу К (п.1/п.11)	0,17	0,24	11,8	16,4	3,2	4,3
13	Ефективність розподілу чистого прибутку (п.6 + п.10), тис. грн.	-	303,5	1459,8	1934,3	567,25	753,3
14	Активи, тис. грн.	154970,4	189115,7	45821,0	64377,2	68153,0	95613,5
15	Коефіцієнт фінансової незалежності К (п.11/п.14)	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3

Розрахунки, узагальнені в таблиці 2, дозволили виявити, що на ПАТ «Лубнифарм» цей показник дещо низький. Хоча ми дотримуємося тієї думки, що ефективність управління активами полягає в мистецтві вмело управляти позиковим капіталом, і це підтверджують показники ПАТ «Шліфверст». У досліджуваному періоді при коефіцієнті фінансової незалежності 0,8 корпорація отримала збитки, а вже після впровадження інвестицій на підприємстві прогнозується прибутковість, хоча при цьому коефіцієнт фінансової незалежності знизився до 0,7.

Прискорення обороту власного капіталу в усіх корпораціях, збільшення суми позитивних грошових потоків свідчать про підвищення ефективності використання ресурсів на досліджуваних підприємствах.

Однією з найважливіших змінних в оцінці бізнесу є вартість капіталу, яка визначається ринком і майже повністю знаходиться поза контролем власників корпорації. Ринком установлює базову безризикову очікувану ставку доходу і величину премії, що вимагає інвестор (покупець цінних паперів) в обмін на прийняття на себе ризиків різних рівнів. Зовнішні джерела формування грошових фондів корпорації залучаються додатковою емісією акцій, а також у вигляді різних форм позик (емісія облігацій, кредити банків, фінансовий лізинг тощо). Ціна залучуваного в інвестиційний процес капіталу визначається відношенням плати за використання фінансових ресурсів до загального обсягу цих ресурсів і при ефективній діяльності корпорації не повинна перевищувати рентабельність активів, що залучаються в інвестиційний процес. Для пенсійних внесків як інвестиційних ресурсів обіг капіталу складатиметься з виплати відсотків (з прибутку від інвестиційної діяльності) і повернення основної суми коштів.

Оцінюючи соціальну спрямованість запропонованої моделі, її роль у розвитку НПЗ та інвестиційних процесів у реальному секторі економіки, проведемо прогнозні розрахунки вигод для корпорацій від участі у пенсійній накопичувальній програмі (таблиці 3 та 4).

Сума пенсійних активів визначається від накопиченої суми заробітної плати працівника, помноженої на коефіцієнт пенсійних відрахувань.

Обчислимо річну суму дивідендів одного акціонера-інсайдера з урахуванням приросту прибутку, скориставшись формулою компаундування.

Таблиця 3. Прогнозовані накопичення відрахувань із заробітної плати інсайдерів корпорацій (без урахування додаткових внесків), тис. грн.

Корпорація	Роки		
	2017	2022	2032
<b>Показник</b>	<b>Середньомісячна з/пл. інсайдерів</b>		
«Шліфверст»	486,98	681,77	1227,19
«Лубенський молочний завод»	988,75	1384,25	2491,65
«Лубнифарм»	846,5	1185,1	2133,18
<b>Показник</b>	<b>Накопичені пенсійні відрахування</b>		
«Шліфверст»	116,9	163,6	294,5
«Лубенський молочний завод»	237,3	332,2	598,0
«Лубнифарм»	203,4	284,4	512,0
<b>Показник</b>	<b>Повернення сум інсайдерам при виході на пенсію</b>		
«Шліфверст»	0,9	1,3	2,3
«Лубенський молочний завод»	1,9	2,7	4,8
«Лубнифарм»	0,8	1,1	2,0
<b>Показник</b>	<b>Усього накопичень (відрахування – повернення)</b>		
«Шліфверст»	116,0	162,3	292,2
«Лубенський молочний завод»	235,4	329,5	593,2
«Лубнифарм»	202,6	283,3	510,0
<b>Разом</b>	<b>554,0</b>	<b>775,1</b>	<b>1395,4</b>

Таблиця 4. Прогнозований розмір пенсійних накопичень від нарахованих інсайдерам дивідендів, тис. грн.

Корпорація	Роки		
	2017	2022	2032
<b>Показник</b>	<b>Розмір чистого прибутку</b>		
«Шліфверст»	567,6	3827,0	35409,2
«Лубенський молочний завод»	6788,1	59421,2	322980,5
«Лубнифарм»	2199,5	19253,8	122550,3
<b>Показник</b>	<b>Розмір чистого прибутку, спрямованого на дивіденди, 25% від ЧП</b>		
«Шліфверст»	141,9	956,8	8852,3
«Лубенський молочний завод»	1697,0	14855,3	80745,1
«Лубнифарм»	549,9	4813,5	30637,6
<b>Показник</b>	<b>Сума дивідендів інсайдерів</b>		
«Шліфверст»	127,7	861,12	7967,07
«Лубенський молочний завод»	339,4	2971,06	16149,02
«Лубнифарм»	406,9	3562,0	22671,82
<b>Разом</b>	<b>874,0</b>	<b>7394,18</b>	<b>46787,91</b>

Зроблено припущення, що середній щорічний приріст прибутку дорівнює темпам економічного зростання + темп інфляції (8% +7%).

Розмір накопичень працівників збільшиться від отриманого інвестиційного прибутку, якщо дивіденди реінвестувати в акції та акумулювати ці акції на індивідуальних пенсійних рахунках. Варто зазначити, що прогноз є песимістичним, тому що задані темпи економічного зростання і розмір пенсійних відрахувань автором мінімізовані.

Таким чином доведено, що використання пенсійних активів на інвестиційну діяльність сприятиме підвищенню прибутковості корпорацій та збільшенню бюджетних надходжень. Адже сума податку на прибуток збільшуватиметься пропорційно зростанню прибутковості. Крім того, пом'якшиться вплив фіскальної політики на результати роботи корпорацій через функціонування в межах їхнього кластера недержавного пенсійного фонду, тому що норми пенсійного законодавства в Україні передбачають податкові пільги, які надаватимуться пенсійним фондам.

Управління ресурсами Корпоративного пенсійного фонду доцільно покласти на правління пенсійного фонду зі складу топ-менеджерів учасників кластера (обраних кумулятивним голосуванням), а функцію контролю виконуватиме спостережна рада, сформована з мажоритарних акціонерів корпорацій – учасників об'єднання.

Функціонування Недержавного пенсійного фонду в межах Корпоративного об'єднання має низку переваг. Зокрема, ефект синергізму позитивно вплине на ринкову вартість пенсійних активів як інструментів фінансових інвестицій на активному ринку, де у будь-який час значно легше знайти зацікавлених продавців і покупців на однорідні фінансові активи. При цьому сформований Координаційний центр сприятиме тому, що інформація про ринкові ціни буде загальнодоступною не лише для учасників об'єднання, а й для інших зацікавлених осіб.

Крім власних потреб в інвестуванні, активи Корпоративного пенсійного фонду можуть вкладатися у розвиток контрагентів корпорацій, зокрема акції іноземних емітентів, акції та облигації українських емітентів, державні цінні папери, погашення й отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, або місцевими радами, що не суперечить чинному законодавству. Це зміцнить взаємовідносини з контрагентами, може стати гарантом забезпечення їх економічних інтересів, а що стосується останніх перелічених активів, то вкладення в державні цінні папери може стати ефективним інструментом реалізації державних соціальних програм.

**Висновки.** Підсумовуючи викладене, варто зазначити, що проблемами, котрі стримують активізацію діяльності НПФ із залучення й інвестування активів, є перш за все низький рівень доходів громадян та їх недовіра до недержавних фінансових посередників, яка що сформувалася через недобропорядність окремих фінансових посередників і непрозорість приватизації в трансформаційний період.

Незважаючи на досить складну та неоднозначно оцінювану правову форму існування недержавних пенсійних фондів, усі механізми, закладені в законодавстві щодо цих суб'єктів, спрямовані насамперед на унеможливлення зловживань із пенсійними коштами учасників. На наш погляд, модель недержавних пенсійних фондів, обрана законодавцями, має виправдати себе й реалізувати своє соціальне призначення.

Крім того, практичне впровадження запропонованої системи пенсійного забезпечення через корпоративні пенсійні фонди, яка без проблем здатна функціонувати у сформованому в Україні правовому полі, створить умови для:

- мінімізації ризиків недержавного пенсійного забезпечення;
- захисту прав вкладників та їх правонаступників;
- цільового використання пенсійних внесків як джерел інвестування;
- посилення контролю за використанням пенсійних внесків;
- підвищення ефективності діяльності корпорацій реального сектора економіки;
- забезпечення формування оптимальної структури акціонерного капіталу;
- зміцнення конкурентної позиції українських корпорацій;
- зменшення витрат на зберігання пенсійних активів;
- прозорості та ефективності управління пенсійними фондами;
- збільшення бюджетних надходжень від зростання прибутковості корпорацій (особливо, коли державне казначейство втрачатиме доходи через податкові пільги, надані пенсійним фондам).

Це дозволить накопичити додаткові інвестиційні ресурси для стабільного розвитку реального сектора економіки та збільшити надходження до державного бюджету, сприятиме успішному впровадженню пенсійної реформи, формуванню нової парадигми забезпечення добробуту середнього класу (з європейським рівнем доходів) в умовах стратифікації суспільства.

Обґрунтовано пропозиції щодо підвищення інвестиційної активності недержавних пенсійних фондів та інвестиційної діяльності корпорацій. На основі економіко-математичних розрахунків доведено, що створення корпоративного об'єднання та в його межах корпоративного недержавного пенсійного фонду сприятиме: формуванню високоефективного соціально й економічно активного утворення, яке дозволить активізувати внутрішнє інвестування реального сектора економіки; накопиченню додаткових інвестиційних ресурсів для стабільного розвитку економіки та збільшення розміру пенсій; підвищенню ефективності корпоративного управління; забезпеченню формування оптимальної структури капіталу і зростання його вартості, а отже, і зміцненню конкурентних позицій корпорацій.

#### *ЛІТЕРАТУРА:*

1. Концепція Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011 – 2015 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1900-2010-%D1%80>
2. Дацій, О.І. Фінансування інвестиційної діяльності підприємств / О. Дацій // Економіка та підприємництво. – 2006. – № 4. – С. 117 – 121.
3. Жураховська, Л. Глобальні стандарти результативності інвестування / Л. Жураховська // Фінансовий ринок України. – 2006. – №12. – С. 18 – 25.
4. Коваль, Р.Г. Формування умов інвестування соціально-економічного розвитку підприємства / Р.Г. Коваль // Економіка та держава. – 2006. – №12. – С.49 – 51.
5. Савчук, А.В. Анализ эффективности инвестиционных проектов и экономических условий их реализации / А.В. Савчук / НАН Украины; Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований. – 2007. – С. 140 – 144.
6. Румянцев, С. Розвиток ринків фінансових послуг / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2006. – №51 (443). – С. 11 – 43.
7. Грідчина, М.В. Управління фінансами акціонерних товариств: [навч. посіб.] / М.В. Грідчина. – К.: А, С, К, 2005. – С. 29 – 33.
8. Євтушевський, В.А. Корпоративне управління: [підручник] / В.А. Євтушевський. – К.: Знання, 2006. – 406 с.
9. Задихайло, Д.В. Корпоративне управління: [Навчальний посібник] / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х.: Еспада, 2003. – С. 290 – 297.
10. Круш, П.В. Формування та розвиток моделі корпоративного управління в транснаціональній економіці / П.В. Круш, О.П. Кавчиш, А.В. Гречко, Ю.С. Лихачова. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – С. 18.
11. Момот, Т. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: [монографія] / Т. Момот. – Х.: Харк. нац. акад. міськ. госп-ва, 2006. – 380 с.
12. Науменкова, С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: монографія / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. – К.: Ун-т банківської справи: Центр наук, дослідж. НБУ, 2009. – 384 с.
13. Рудченко, О.Ю. Баланс інтересів у господарських товариствах як важлива умова їх ефективного функціонування / О.Ю. Рудченко / Корпоративний капіталізм: передумови становлення: [колективна монографія]. – К.: Видавничий дім «Корпорація», 2007. – С.118 – 128.
14. Бланк, І.А. Финансовый менеджмент: [учебный курс] / И.А. Бланк – К.: Ника-Центр, 2004. – 656 с.
15. Леонов, Д. Прогноз акумулювання інвестиційних ресурсів Накопичувальним пенсійним фондом та недержавними пенсійними фондами / Д. Леонов, А. Федоренко, Н. Ковальова // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2010. – № 9. – 268 с.
16. Скрипник, А.В. Фінансові ризики в контексті пенсійної реформи / А.В. Скрипник, Л.А. Ліхтенштейн // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 132 – 148.

УДК 35.072.2:330.322

**Птащенко Ліана Олександрівна**, доктор економічних наук, професор. Полтавський національний технічний університет ім. Ю. Кондратюка. **Вартісно-орієнтовані та соціальні аспекти інвестиційної діяльності корпорацій**. Досліджено інвестиційний процес та проблеми інвестування в корпоративному секторі економіки, проаналізовано фінансово-інвестиційні аспекти діяльності недержавних пенсійних фондів та інвестиційну активність корпорацій, розглянуто зарубіжний досвід залучення пенсійних активів у фінансову систему країни й обґрунтовано пропозиції щодо підвищення ринкової вартості корпорацій та корпоративних прав власників шляхом використання інвестиційного інструментарію недержавного пенсійного забезпечення.

**Ключові слова:** інвестиційний процес, інвестиційна діяльність, корпорація, недержавний пенсійний фонд, інвестиційні накопичення, ефективність інвестування, вартість корпоративного капіталу.



УДК 336.025:334

**Птащенко Лиана Александровна**, доктор экономических наук, доцент, профессор. **Стоимостно-ориентированные и социальные аспекты инвестиционной деятельности корпораций.** Исследованы инвестиционный процесс и проблемы инвестирования в корпоративном секторе экономики, проанализированы финансово-инвестиционные аспекты деятельности негосударственных пенсионных фондов и инвестиционная активность корпораций, рассмотрен зарубежный опыт привлечения пенсионных активов в финансовую систему страны и обоснованы предложения по повышению рыночной стоимости корпораций и корпоративных прав собственников путем использования инвестиционного инструментария негосударственного пенсионного обеспечения.

**Ключевые слова:** инвестиционный процесс, инвестиционная деятельность, корпорация, негосударственный пенсионный фонд, инвестиционные накопления, эффективность инвестирования, стоимость корпоративного капитала.

УДК 336.025:334

**Liana O. Ptaschenko**, doctor of Economics, Associate Professor. **Value-oriented and social aspects of corporation's investment activity.** The investment process and investment problems in the corporate sector of the economy have been studied; finance and investment aspects of private pension funds and investment activity of corporations have been analyzed; foreign experience to attract pension assets in the financial system of the country has been considered and proposals to increase the market value of corporations and corporate rights owners by means of investment instruments of private pension provision have been justified.

**Keywords:** investment process, investment activity, corporation, private pension fund, investment savings, investment efficiency, the cost of corporate capital.