

ФІНАНСИ. ПОДАТКИ. КРЕДИТ

УДК 658.14:338.4(447)

Л. М. ШАБЛИСТА,
*професор, доктор економічних наук,
провідний науковий співробітник відділу фінансів реального сектору
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"
(Київ)*

**ТЕНДЕНЦІЇ КОНЦЕНТРАЦІЇ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ
ТА МЕХАНІЗМИ ЙОГО ЗРОСТАННЯ
В РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ***

Досліджено динаміку і структуру власного капіталу реального сектору економіки України за період 2007–2014 рр. Проаналізовано різні форми концентрації власного капіталу. Обґрунтовано доцільність формування вертикально інтегрованих організаційних структур, яке сприяє підвищенню рівня концентрації власного капіталу. Виявлено причини гальмування процесу створення вертикально інтегрованих структур у високотехнологічних галузях промисловості. Визначено механізми зростання власного капіталу підприємств.

Ключові слова: концентрація власного капіталу, коефіцієнт концентрації власного капіталу, коефіцієнт покриття, інвестований капітал, накопичений капітал, механізми зростання власного капіталу, субординований борг.

L. M. SHABLYSTA,
*Professor, Doctor of Econ. Sci.,
Leading Sci. Research at the Department of Finances of Real Sector,
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine
(Kyiv)*

**THE TRENDS OF CONCENTRATION OF THE EQUITY CAPITAL
AND THE MECHANISMS OF ITS GROWTH
IN THE REAL SECTOR OF UKRAINE'S ECONOMY**

The dynamics and the structure of the equity capital of the real sector of Ukraine's economy for 2007–2014 are studied. Various forms of the concentration of the equity capital are analyzed. The expediency to form vertically integrated organizational structures, which will favor an increase in the level of concentration of the equity capital, is substantiated. The reasons for the deceleration of the process of creation of vertically integrated structures in high-tech industrial branches are revealed. The mechanisms of growth of the equity capital of enterprises are defined.

Keywords: concentration of the equity capital, coefficient of concentration of the equity capital, coefficient of coverage, invested capital, accumulated capital, mechanisms of growth of the equity capital, subordinated debt.

© Шабліста Любов Миколаївна (Shablysta Lyubov Mykolaivna), 2016; e-mail: shablista7@ukr.net.

* Статтю підготовлено в рамках науково-дослідної роботи ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" (НДР за темою "Фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектору економіки України" ДР № 0113U005616).

Ключовою проблемою макроекономічної стабілізації та економічного зростання в Україні є структурна модернізація реального сектору її економіки, для забезпечення якої необхідні довгострокові фінансові ресурси. Одним з таких ресурсів виступає власний капітал суб'єктів господарювання, концентрація (нарощування) якого послаблює їх залежність від світової кон'юнктури і створює додаткові стабілізуючі точки опори, що є особливо важливим в умовах нинішньої глобальної фінансової нестабільності.

Трансформації, що відбулися в українській економіці протягом ринкових реформ (приватизації, первісного нагромадження капіталу, розподілу і перерозподілу державної власності), визначили нові тенденції у формуванні ринку та його інституціональної структури, що, у свою чергу, істотно вплинуло на процес концентрації власного капіталу. Протягом останніх років, незважаючи на зростання абсолютного розміру власного капіталу підприємств реального сектору економіки, ще не досягнуто нормативного рівня його концентрації. Більшість підприємств (зокрема, у промисловості) не мають достатніх інвестицій для модернізації виробництва на інноваційній основі. Критична маса інвестиційних проєктів, які формуються за рахунок власних коштів підприємств, зумовлюється не відтворенням основного капіталу, а фінансовими вкладеннями в різні формально власницькі інтеграційні угоди, не пов'язані з реальним оновленням матеріально-технічної бази виробництва. Втрачено керованість процесу концентрації власного капіталу підприємств з боку держави.

У ході глобалізації формуються новий суспільно-технологічний спосіб електронно-інформаційного виробництва, а також нові глобальні економічні відносини і закономірності [1]. В цих умовах для забезпечення конкурентоспроможності національної економіки необхідно в короткі строки сконцентрувати значну масу власного капіталу підприємств на структурній модернізації виробництва (насамперед, промислового). Вирішення проблеми руху капіталу залежить від тенденцій його концентрації, які відображаються на ефективності національної економіки в цілому. На ефективність економіки значний вплив справляє і використання більш ефективних форм концентрації власного капіталу.

В економічній літературі відсутні системні дослідження ролі концентрації власного капіталу підприємств у фінансуванні економічних процесів. Саме поняття "концентрація капіталу" трактується широко. Під ним розуміються такі процеси, як централізація, консолідація, інтеграція, злиття. В економічній теорії ці поняття мають схожі значення і нерідко застосовуються авторами як синоніми, оскільки всі вони підходять під визначення процесу концентрації власного капіталу [2]. Причому увага зосереджується в основному на мотивах, оцінці ефективності, тенденціях і перспективах окреслених процесів. Цим проблемам присвячено публікації таких вітчизняних і зарубіжних учених, як Є. Балацький, П. Буряк, В. Владімірова, Ю. Вінслав, С. Губанов, Г. Динз, В. Демент'єв, Ф. Євдокімов, Ю. Іванов, В. Кириченко, Р. Коуз, О. Уільямсон та інші.

Метою статті є дослідження динаміки і структури власного капіталу підприємств, визначення перспективних форм концентрації та механізмів формування власного капіталу з урахуванням його ролі у фінансовому забезпеченні структурної модернізації реального сектору економіки України.

Власний капітал підприємства являє собою сукупність ресурсів його власників (акціонерів), внесених ними при створенні АТ, і ресурсів, сформованих у ході діяль-

ності підприємства, що слугують економічною основою для його функціонування й розвитку. Закономірним перманентним процесом є концентрація (тобто нарошування) власного капіталу. Підприємство вважається фінансово стійким за умови, що частка його власного капіталу в загальній сумі коштів, авансованих у його діяльність, становить понад 50% (тобто коефіцієнт концентрації власного капіталу перевищує 0,5).

За період 2007–2014 рр. темпи зростання власного капіталу підприємств змінювалися неоднозначно: у 2007–2013 рр. у цілому по реальному сектору економіки спостерігалися коливання темпів зростання у межах 97,4–120,7%, а у 2014 р. (порівняно з 2013 р.) – їх падіння до 77,5% (табл. 1).

Таблиця 1

**Динаміка власного капіталу підприємств
реального сектору економіки України за період 2007–2014 рр.***

Види економічної діяльності	У % до попереднього року						
	р о к и						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013**	2014**
Реальний сектор економіки (всього).....	107,1	112,2	120,2	97,4	120,7	104,0	77,5
Сільське господарство.....	126,0	114,9	125,2	137,4	119,3	105,9	104,5
Промисловість.....	108,8	104,0	103,3	109,4	146,5	106,0	80,3
Будівництво.....	94,8	107,6	92,9	94,6	114,0	109,0	9,8

* Розраховано за статистичними даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

** Дані за 2013–2014 рр. наведено без урахування результатів діяльності підприємств тимчасово окупованої території АР Крим і м. Севастополь.

У промисловості при зростанні власного капіталу за період 2007–2013 рр. майже удвічі по окремих великих промислових підприємствах спостерігалось істотне скорочення його обсягів, а в окремі роки власний капітал мав від'ємне значення, про що свідчать результати проведеного нами аналізу динаміки власного капіталу трьох груп підприємств у металургійній, машинобудівній і хімічній галузях промисловості. До кожної групи включено по 20 підприємств. У 2013 р. частка реалізації та частка власного капіталу по кожній групі підприємств у загальних обсягах реалізації та власного капіталу становили, відповідно, у металургійній промисловості – 74,9 і 75,8%, у машинобудівній – 30,3 і 32,7% та в хімічній – 53,1 і 20%*.

В окремі роки проаналізованого періоду у групі металургійних підприємств на 5 з них власний капітал зменшився у межах 1,2–29,4 раза, а ще на 5 він мав від'ємне значення; у групі машинобудівних підприємств на 5 з них власний капітал зменшився у межах 1,1–4,8 раза, а ще на 2 він мав від'ємне значення; у групі хімічних підприємств** на 6 з них власний капітал зменшився у межах 1,4–2,4 раза, а на 9 він мав від'ємне значення.

На інших підприємствах зростання власного капіталу відбулося в основному за рахунок інвестованого капіталу (статутного і додаткового). Статутний капітал є первинним джерелом інвестування та формування майна підприємств. Наявність у підприємств значного статутного капіталу забезпечує їх активну інвестиційну

* Вибірку здійснено за даними фінансової звітності підприємств, які оприлюднюють звітність емітента на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua/>.

** Тут і далі по групі хімічних підприємств за період 2007–2011 рр. У 2012–2013 рр. їх власний капітал мав від'ємне значення, і частка статутного капіталу не розраховувалася.

діяльність і дозволяє розв'язувати таку проблему, як залучення інвестицій для формування ресурсної та виробничої баз для модернізації основних засобів. Збільшення статутного капіталу здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій та випуску нових акцій.

За аналізований період частка статутного капіталу в загальному обсягу власного капіталу зростає по реальному сектору економіки на 32,7 процентного пункту (із 52 до 84,7%), у тому числі у промисловості – на 26,3 процентного пункту (із 42,7 до 69%). У розрізі окремих видів промислової діяльності частка статутного капіталу змінювалася неоднозначно. Так, по групі металургійних підприємств, включених до вибірки, частка статутного капіталу за період 2007–2013 рр. зростає на 10,4 процентного пункту (із 18,9 до 29,3%), по групі хімічних підприємств – на 11 процентних пунктів (із 52,1 до 63,1%), а по групі машинобудівних підприємств цей показник знизився на 9,9 процентного пункту (із 30,7 до 20,8%).

Слід звернути увагу на розмір статутного капіталу підприємств. Згідно із Законом України “Про акціонерні товариства”^{*}, його мінімальний розмір в АТ становить 1250 мінімальних заробітних плат з огляду на ставку мінімальної заробітної плати, що діє на момент його створення (реєстрації). Мінімальний розмір статутного капіталу підприємств не залежить від їх розміру, а це призводить до того, що для великих підприємств він є заниженим, а для малих і середніх – завищеним. Про це свідчать значні відхилення статутного капіталу по групі підприємств, включених до вибірки, від його середньої величини по кожній групі. Так, у 2013 р. у групі металургійних підприємств 7 з них мали статутні капітали, в 1,2–21 раз більші від середньої величини, а 13 – відповідно, в 1,9–245,2 раза менші; у групі машинобудівних підприємств 5 з них мали статутні капітали, в 1,3–9 разів більші від середньої величини, а 16 – в 1,8–8233,3 раза менші; у групі хімічних підприємств у 8 з них статутні капітали були в 1,41–4,2 раза більшими від середньої величини, а у 12 – у 13,4–1441,1 раза меншими.

Додатковий капітал є доповненням до статутного капіталу. Його основні компоненти – емісійний дохід (різниця між ціною продажу і номінальною вартістю акцій, вирученою при їх реалізації за ціною, вищою від номіналу); приріст вартості необоротних активів при переоцінці. За аналізований період частка додаткового капіталу в загальному обсягу власного капіталу збільшилась у цілому по реальному сектору економіки на 24,1 процентного пункту (із 38,4 до 62,5%), у тому числі у промисловості – на 8,4 процентного пункту (із 42,7 до 51,1%). По групі металургійних підприємств частка додаткового капіталу в загальному обсягу власного капіталу зменшилась на 14,8 процентного пункту (із 22,5 до 7,7%), по групі машинобудівних підприємств вона не змінилась, а по групі хімічних підприємств – збільшилась на 33,7 процентного пункту (із 39,7 до 73,4%). Для додаткового капіталу нормативного рівня законодавчо не встановлено. Деякі підприємства, маючи додатковий капітал, який у 2 і більше разів перевищує статутний, не використовують його для збільшення статутного капіталу, хоча іноді розмір статутного є нижчим від середнього по групі підприємств і не змінювався протягом останніх років. У такому випадку додатковий капітал виступає захисним бар'єром, який можна використовувати у будь-який час і без жодних обмежень для покриття збитків від розміщення акцій. Для обмеження використання

^{*} Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.

додаткового капіталу на покриття збитків і направлення його частини на поповнення статутного капіталу слід було б встановити норматив додаткового капіталу в розмірі 15% статутного капіталу.

Розширення інвестованого капіталу справляє стабілізуючий вплив на фінансовий стан підприємств і забезпечує інвестиційну діяльність. Але при цьому інвестиції мають переважно портфельний характер. Це означає, що капітал набирає форми фіктивного, а не виробничого.

Найважливішим фінансовим ресурсом для модернізації структури реального сектору економіки є накопичений капітал (нерозподілений прибуток і резервний капітал). Нерозподілений прибуток показує, наскільки збільшився власний капітал підприємства за рахунок результатів його діяльності. Концентрація власного капіталу підприємства за рахунок нерозподіленого прибутку означає реальні інвестиції в оновлення його матеріально-технічної бази.

За період 2007–2014 рр. у цілому по реальному сектору економіки нерозподілений прибуток мав місце лише у 2007, 2008 і 2013 рр., і частка його у власному капіталі підприємств коливалась у межах 1,6–12,4%. Найвищою ця частка була в сільському господарстві, де діапазон коливань становив 25,9–55%. У промисловості частка нерозподіленого прибутку у власному капіталі коливалась у межах 2,4–15%, а в будівництві нерозподілений прибуток спостерігався лише в 2010 р., і частка його була на рівні 6,9%. Різні за розміром підприємства мають неоднакову можливість нагромаджувати власний капітал. Лише у великих підприємств був нерозподілений прибуток для капіталізації. Малі й середні підприємства мали непокриті збитки. Так, протягом 2008–2012 рр. річний обсяг непокритих збитків коливався по малих підприємствах у межах 3,8–11,6 млрд. грн. і по середніх — відповідно, 9,6–25,9 млрд. грн.

Низький рівень капіталізації нерозподіленого прибутку зумовлювався збитковістю і низькою рентабельністю власного капіталу значної кількості підприємств. Так, за період 2010–2014 рр. частка збиткових підприємств у загальній кількості підприємств у цілому по реальному сектору економіки коливалась у межах 33,7–41%, а співвідношення збитків і прибутків — відповідно, від 54,7 до 363,5% (табл. 2).

Про низький рівень рентабельності власного капіталу підприємств реального сектору економіки і значні коливання цих показників за видами економічної діяльності свідчать дані таблиці 3.

Резервний капітал, призначений для покриття збитків, виплати дивідендів за привілейованими акціями і викупу власних акцій у разі відсутності інших коштів, справляє стабілізуючий вплив на величину власного капіталу. Згідно із Законом України "Про акціонерні товариства", цей капітал формується у розмірі, не меншому від 15% статутного капіталу АТ, або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення величини резервного капіталу, встановленої статутом, розмір щорічних відрахувань не може бути меншим від 5% суми чистого прибутку АТ за рік.

Протягом аналізованого періоду в цілому по реальному сектору економіки частка резервного капіталу у власному капіталі коливалась у межах 2–3,2%, а відношення резервного капіталу до статутного — відповідно, у межах 3,7–5,1%. У промисловості діапазон коливань цих часток становив 1,3–4,8 і 4,2–10,6%, а у будівництві — 1,7–23,2 і 1,5–3,3%. У сільському господарстві резервний капітал коливався відносно статутного у межах 25,9–49,8%. Значна частина вибраних для аналізу підприємств не мали резервного капіталу, або його розмір був нижчим від

Таблиця 2
Рівень збитковості підприємств реального сектору економіки України за період 2010–2014 рр.*

Види економічної діяльності	Р о к и											
	2010		2011		2012		2013		2014			
	Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості підприємств	Співвідношення збитків і прибутків	Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості підприємств	Співвідношення збитків і прибутків	Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості підприємств	Співвідношення збитків і прибутків	Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості підприємств	Співвідношення збитків і прибутків	Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості підприємств	Співвідношення збитків і прибутків		
Реальний сектор економіки (всього).....	41,0	75,4	34,9	54,7	35,5	72,1	34,1	85,6	33,7	363,5		
Сільське господарство	30,5	22,5	17,0	16,5	21,7	20,4	20,1	42,8	15,8	58,5		
Промисловість.....	41,3	54,7	37,4	45,0	37,6	75,3	36,7	83,1	36,7	318,2		
Будівництво.....	44,7	190,1	39,5	171,6	39,5	100,8	37,7	185,9	37,3	533,5		

* Розраховано за статистичними даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

нормативного. Так, за 2007–2013 рр. частка таких підприємств серед металургійних була на рівні 30%, машинобудівних – 45% і хімічних – 60%. В окремі роки частка підприємств, які не мали резервного капіталу, або його розмір був нижчим від нормативного, в металургійній, машинобудівній і хімічній промисловості становила, відповідно, 50, 30 і 35%. Причинами невиконання власниками підприємств нормативних вимог до їх резервного капіталу стали малі розміри або відсутність чистого прибутку. Наслідком такого явища може стати неможливість для підприємств подолати збитковість бізнесу.

Для окремих підприємств-експортерів основними джерелами накопичення капіталу слугували специфічні рентні (тіньові) доходи за рахунок різниці у зовнішніх і внутрішніх цінах, а також ухилення від оподаткування [3].

Дослідження дозволило встановити, що для підприємств реального сектору економіки характерним є низький (менший від нормативного) коефіцієнт концентрації власного капіталу (табл. 4).

Серед обстежених підприємств частка підприємств, у яких спостерігалось зниження коефіцієнта концентрації власного капіталу, становила у металургії 85%, у машинобудуванні та хімічній промисловості – відповідно, 75 і 55%. Протягом

2007–2013 рр. найбільшою частка підприємств з коефіцієнтом концентрації власного капіталу, меншим від нормативного, була у групі машинобудівних підприємств (40% їх кількості у групі). У групі металургійних підприємств цей показник становив 35%, а у групі хімічних – 25%.

Таблиця 3

**Рентабельність власного капіталу підприємств
реального сектору економіки України за період 2007–2014 рр. ***

(%)

Види економічної діяльності	Роки							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Реальний сектор економіки (всього).....	<u>11,5</u> ** 8,4	<u>-1,5</u> -4,3	<u>-0,7</u> -3,3	<u>3,4</u> 0,2	<u>7,9</u> 4,3	<u>3,8</u> 1,4	<u>0,3</u> -1,6	<u>-0,41</u> -0,43
Сільське господарство.....	<u>15,3</u> 13,9	<u>19,1</u> 9,2	<u>11,1</u> 9,5	<u>19,1</u> 19,0	<u>20,6</u> 20,4	<u>18,2</u> 18,1	<u>9,7</u> 9,6	<u>0,13</u> 0,13
Промисловість.....	<u>12,0</u> 8,1	<u>17,9</u> 1,4	<u>-3,6</u> -3,5	<u>7,3</u> 2,7	<u>12,6</u> 6,9	<u>3,1</u> 0,4	<u>1,9</u> -0,6	<u>-0,29</u> -0,31
Будівництво.....	<u>5,6</u> 1,7	<u>-24,8</u> -29,1	<u>-11,6</u> -15,0	<u>-16,1</u> -18,6	<u>-14,9</u> -17,7	<u>0,2</u> -3,4	<u>-15,9</u> -18,3	<u>-0,68</u> -0,89

* Розраховано за статистичними даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

** Чисельник розраховано за прибутком підприємства від звичайної діяльності до оподаткування, а знаменник – за його чистим прибутком.

Таблиця 4

**Коефіцієнт концентрації власного капіталу підприємств
реального сектору економіки України за період 2007–2014 рр. ***

Види економічної діяльності	Роки							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Реальний сектор економіки (всього).....	0,42	0,34	0,34	0,38	0,32	0,34	0,33	0,24
Сільське господарство.....	0,55	0,47	0,48	0,53	0,54	0,54	0,50	0,42
Промисловість.....	0,47	0,40	0,37	0,35	0,34	0,39	0,38	0,29
Будівництво.....	0,23	0,17	0,19	0,17	0,15	0,11	0,11	0,01

* Розраховано за статистичними даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

Низький рівень концентрації власного капіталу є перешкодою для структурної модернізації національної економіки. У розвинутих країнах у період структурної трансформації та створення умов для економічного зростання активно відбувалися процеси укрупнення виробництва і капіталу шляхом злиття та поглинання. У планах стратегічного розвитку більшості сучасних компаній є розділ, присвячений можливим злиттям і поглинанням як основним формам реалізації процесів концентрації та укрупнення капіталу [4; 5]. Процеси концентрації власного капіталу були одним з ключових елементів державної структурної політики, яким заохочувалося створення "національних чемпіонів" [6].

Про ступінь впливу концентрації власного капіталу на фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектору економіки свідчить коефіцієнт покриття (відношення власного капіталу до основних засобів і нематеріальних активів). Величина цього коефіцієнта, більша від 1, означає, що власний капітал є джерелом ресурсів для довгострокового інвестування. В Україні протягом 2007–

2013 рр. коефіцієнт покриття в цілому по реальному сектору економіки був вищим від 1, проте мав тенденцію до зниження (з 1,26 у 2007 р. до 1,05 у 2013 р.). У 2014 р. цей коефіцієнт знизився до 0,76. По промисловості до 2010 р. коефіцієнт покриття перевищував 1, а з 2011 р. — був меншим від 1 і у 2014 р. становив 0,69. У сільському господарстві цей коефіцієнт протягом усього аналізованого періоду перевищував 1 і мав тенденцію до зростання (з 1,39 у 2007 р. до 1,87 у 2014 р.). У будівництві він тільки у 2007 р. перевищував 1, а за період 2008–2014 рр. — знизився (з 0,92 у 2008 р. до 0,76 у 2013 р. і до 0,09 у 2014 р.).

Можливості підвищення концентрації власного капіталу за рахунок накопичення обмежено величиною доданої вартості (нерозподіленого чистого прибутку), яка може бути в певний час використана для накопичення.

Ширші можливості для концентрації капіталу закладено у зміні розподілу уже існуючих і функціонуючих капіталів шляхом укрупнення (консолідації, централізації, інтеграції або злиття). Це перспективна форма нарощування власного капіталу. Для реалізації масштабних інноваційних проектів важливо створювати “центри високої концентрації капіталів” [7]. Саме наявність у провідних індустріальних країнах великого виробництва з високою нормою прибутку при збереженні певного рівня конкуренції дозволила економіці та суспільству в цілому систематично акумулювати досягнення науково-технічного прогресу, підсумком чого стало “виникнення економіки інноваційних потоків — нової економіки” [8].

У розвинутих країнах поширено вертикально інтегровані структури, які об’єднують комерційні організації, що функціонують на різних стадіях єдиного виробничо-технологічного процесу. При вертикальній інтеграції реалізується відтворювальний підхід до суспільного виробництва, суть якого полягає в тому, що максимальний прибуток отримується з кінцевого продукту, а не з проміжного, як сьогодні *. На наш погляд, справедливо зазначає С.С. Губанов: неприпустимо, неекономічно і нерационально отримувати прибуток з видобування сировини та виробництва напівфабрикатів, створювати умови, за яких з проміжного виробництва отримується максимальний прибуток [9]. Вченим сформульовано закон вертикальної інтеграції, згідно з яким рентабельність усього проміжного виробництва (за умови, що воно є складовою вертикально інтегрованої структури. — *Л.М.Ш.*) повинна дорівнювати 0.

В умовах глобалізації, коли посилюється ринкова конкуренція, головними цілями стратегічної орієнтації діяльності вертикально інтегрованих структур є інноваційність функціонування й розвитку, а також оновлення (модернізація) виробничої сфери. Кругооборот інтегрованого промислового капіталу не можна уявити як просто суму оборотів об’єднаних капіталів підприємств, які входять до інтегрованого об’єднання, а починає функціонувати як “помножений капітал, народжений синергією їх взаємодії” [10]. Вертикальна інтеграція дозволяє отримати синергетичний ефект за рахунок зниження трансакційних витрат [11; 12]; зниження податкового навантаження в результаті звільнення окремих переділів від ПДВ і зменшення податку на прибуток у разі введення єдиного обліку та сплати консолідованого податку внаслідок урахування в сукупному фінансовому результаті збитків [13]; застосування трансфертних цін [14]; кредитування споживачів продукції за рахунок постачальників, які мають власний капітал, під процент, нижчий від ринкового [15]; тощо.

* В Україні за період 2010–2014 рр. рентабельність операційної діяльності у добувній промисловості коливалась у межах 12,5–21,4%, а у переробній за період 2010–2013 рр. — відповідно, 1,8–2,9%, у 2014 р. її збитковість становила 2,6%.

В Україні поки що не склалося системного уявлення про виробничу інтеграцію як форму концентрації власного капіталу, і тому процес створення вертикально інтегрованих структур йде повільно. Створено лише дві вертикально інтегровані групи – "Метінвест" і "ІСД". Не розвинуто процес створення вертикально інтегрованих груп у високотехнологічних комплексах з повним циклом робіт (дослідних, дослідно-конструкторських, випробувальних, інноваційних, виробничих та ін.), що, у свою чергу, призводить до розпорошення зусиль вітчизняних товаровиробників, до неефективного використання коштів для інноваційної діяльності внаслідок дублювання однакових видів інноваційних робіт декількома конкуруючими підприємствами, до загострення конкуренції з аналогічними імпортними зразками продукції [16].

Стримують формування вертикально інтегрованих структур недоліки в анти-монопольному законодавстві. Згідно із Законом України *, дозвіл на злиття підприємств надається АМКУ в разі, якщо ця новостворена структура не спричиняє монополізацію або істотне обмеження конкуренції на всьому ринку або на значній його частині. При цьому всі дії АМКУ спрямовано на боротьбу з монополізмом у розумінні його як "панування над цінами", яке веде до "вимивання" з економіки національних лідерів. Не враховується, що в умовах глобалізації монополії створюються для раціоналізації виробництва і протидії кризовим явищам. Негативні прояви діяльності монополій можна нейтралізувати, використавши такі підйоми державного регулювання, як інструменти регулювання цін; встановлення додаткових умов; штрафні санкції; високе оподаткування монопольних прибутків. На наш погляд, застосування останньої підйоми державного регулювання є правомірним, оскільки податок як фіскальний інструмент перетворюється на підйому економічної політики лише в разі його диференціації, що підтверджено досвідом розвинутих країн і країн ЄС у стимулюванні концентрації капіталів підприємств [17; 18].

Доцільність створення вертикально інтегрованих груп в Україні зумовлена їх ефективністю. Офіційна статистика поки що не має інформації, достатньої для того, щоб оцінити ефективність функціонування підприємств у складі інтегрованих груп, хоча в цьому є нагальна потреба у зв'язку з необхідністю розробки програми організаційного вдосконалення виробництва **.

Для оцінки ефективності формування інтегрованих груп можна порівняти коефіцієнти концентрації власного капіталу і коефіцієнти покриття на металургійних підприємствах, які входять до групи "Метінвест", із середніми показниками по металургії в цілому (рис. 1 і 2).

Згідно з наведеними на рисунках 1 і 2 даними, коефіцієнт концентрації власного капіталу і коефіцієнт покриття по вертикально інтегрованій групі "Метінвест" були в основному вищими від аналогічних показників по металургії в цілому.

* Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 р. № 2210-III.

** До речі, Європейським Союзом і міжнародними організаціями дослідженню функціонування груп підприємств приділяється значна увага [19]. У США у виданні "Статистика компаній" публікуються підсумки спеціальної програми збирання економічної інформації, що здійснюється у рамках господарських переписів. Відповідно до цієї програми, кожна фірма зобов'язана подавати до Бюро переписів повний перелік підприємств і компаній (у тому числі юридично самостійних), які перебувають у її власності або під її контролем. Законодавство США передбачає кримінальну відповідальність керівників фірм за надання неправдивих даних, а працівників Бюро переписів – за розголошення даних, які стосуються окремих компаній [20].

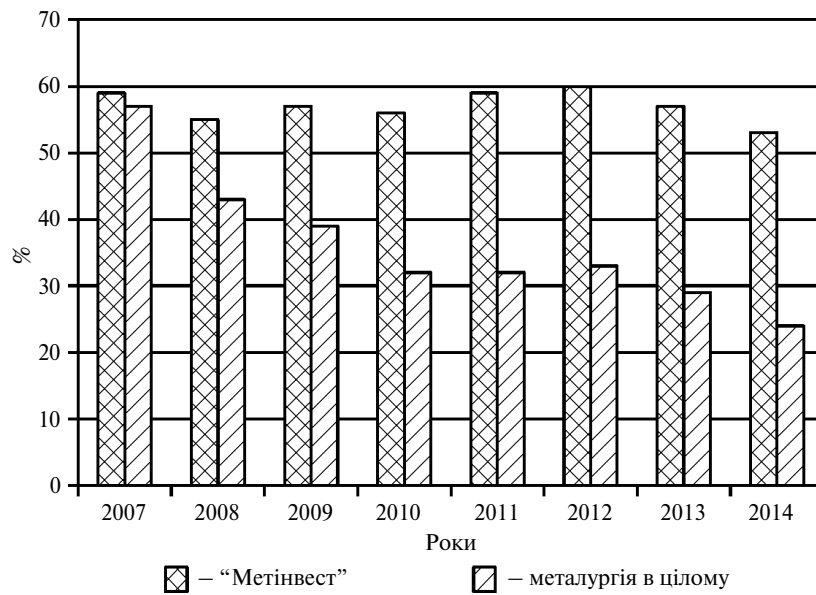


Рис. 1. Порівняння коефіцієнтів концентрації власного капіталу по групі “Метінвест” і по металургії в цілому

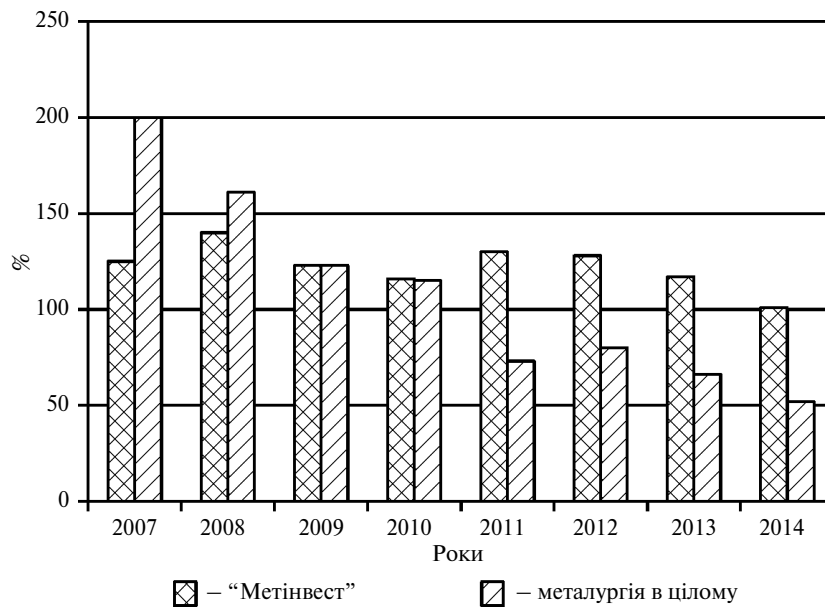


Рис. 2. Порівняння коефіцієнтів покриття по групі “Метінвест” і по металургії в цілому

Підприємства, які входили до інтегрованих груп, активніше здійснювали фінансування інноваційних проектів, про що свідчать заходи щодо їх реалізації (табл. 5).

Тим часом у цілому концентрація власного капіталу не супроводжувалася структурною модернізацією економіки, оскільки здійснювалася не у формі капіталізації частини доданої вартості (що зумовлює зростання виробничого потенціалу), а в основному пов’язана з різними фінансовими операціями.

З метою активізації процесів концентрації власного капіталу і посилення їх впливу на структурну модернізацію реального сектору економіки слід розширити

коло власних джерел фінансування структурної модернізації за рахунок таких механізмів:

– реструктуризація власності проблемних (збиткових і низькорентабельних) підприємств шляхом додаткової емісії акцій під інвестиційно привабливі стратегічні проекти, що визначаються фондовим ринком як перспективні (економічною основою для додаткової емісії акцій підприємства могла б стати дооцінка його капіталу при переоцінці основних засобів за їх ринковою вартістю);

– субординований борг, який являє собою схему емісії та розміщення акціонерним товариством різноманітних як коротко-, так і довгострокових цінних паперів серед акціонерів, пайовиків і персоналу товариства [22] (це джерело фінансування має якісні характеристики, притаманні як власному капіталу, так і зобов'язанням; з одного боку, порівняно з власниками акцій права цієї категорії інвесторів є вузкими, а з іншого – характеристики і параметри зобов'язань АТ, номіновані у боргових цінних паперах, за необхідності можуть бути скориговані менеджментом; рішення правління, проведені через раду директорів і збори акціонерів, можуть змінити суми та строки зобов'язань і субординованого боргу, знизити рівень процентів, змінити види і строки їх виплати, конвертувати боргові зобов'язання у боргові цінні папери, списати борг; такий вид фінансових ресурсів є перспективним для фінансування розвитку АТ і компенсації втрат при появі ризиків великих проектів);

– емісія середньострокових корпоративних облігацій під інноваційні проекти, однією з умов випуску яких є можливість конвертації цих паперів у прості привілейовані акції, тобто конвертації боргу у власність (для стимулювання випуску облігацій доцільно зменшувати оподатковуваний прибуток на суму процентного доходу, що виплачується їх власникам);

– передання у довірче управління або продаж на фондових ринках належних підприємствам цінних паперів (акцій, облігацій, векселів, вторинних цінних паперів);

– застосування вексельного кредиту, який надається банком векселедержателю, шляхом дострокових виплат вказаної у векселі суми за вирахуванням процентів за час від моменту обліку векселя до строку платежу по ньому, а також суми банківської комісії;

– впровадження нових швидкісних фінансових технологій мобілізації фінансових ресурсів (факторингу, форфейтингу, селенгу та ін.), у результаті чого зростає рівень абсолютної ліквідності оборотних активів підприємств.

Таблиця 5

Інвестиційні заходи, здійснені на підприємствах вертикально інтегрованих груп за рахунок накопичених ними коштів у 2010–2012 рр.*

(млн. грн.)

Підприємства	Накопичені кошти підприємств			Заходи щодо реалізації інноваційних проектів
	р о к и			
	2010	2011	2012	
Підприємства групи "Метінвест"				
Маріупольський металургійний комбінат	11014,1	6503,9	2884,1	Будівництво установки із вдування пилувугільного палива; модернізація листопрокатного стану і слябінгу

Закінчення таблиці

Металургійний комбінат “Азовсталь”	8151,6	8001,7	4209,6	Будівництво установки прискореного охолодження товстолистого стану
Єнакіївський металургійний завод **	-614,1	-327,0	-175,4	Модернізація доменного цеху, сталеплавильного та прокатного виробництва; будівництво повітрянороздільної установки нового покоління
ВАТ “Запорізький металургійний комбінат “Запоріжсталь”***	4008,8	3884,7	555,5	Введення в дію комплексу нового обладнання; модернізація слябінгу і тонколистого стану
Корпорація ІСД				
ПАТ “Алчевський металургійний комбінат” **	-2131,4	-2065,4	-3396,0	Завершення будівництва установки із вдування пиловугільного палива

* Складено за даними фінансової звітності підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua/>; [21, с. 34].

** На підприємствах, де мали місце непокриті збитки, фінансування інноваційних проєктів здійснювалося за рахунок амортизаційних відрахувань від використання власних основних засобів і нематеріальних активів.

*** Підприємство брало участь у реалізації інноваційних проєктів групи “Метінвест”.

Водночас слід скоригувати стратегію державного регулювання процесу створення вертикально інтегрованих об’єднань. Необхідно запровадити спеціальні макроекономічні заходи і програми, спрямовані на активізацію концентрації власного капіталу в обробній промисловості та секторі високих технологій.

Список використаної літератури

1. Білорус О.Г. Глобальна структурна криза та трансформації фінансової світової системи // Фінанси України. – 2014. – № 4. – С. 32–45.
2. Вахитова Т.М. Тенденции развития внешнеэкономических связей региона в контексте современных процессов глобализации // Проблемы современной экономики. – 2013. – № 1 (45). – С. 71.
3. Пасхавер О.Й., Верховодова Л.Т., Суплін Л.З. Формування великого приватного капіталу в Україні. – К. : Міленіум, 2004. – 90 с.
4. Костин А.Л. Глобализация и мировые тенденции укрупнения капитала // Банковские услуги. – 2001. – № 5. – С. 2–6.
5. Горбатов В.М. Интегрированные структуры бизнеса в мировой экономике. – Х. : ИД “Инжэк”, 2005. – 160 с.
6. Кабиллу А.М. Государственный контроль за концентрацией капитала // Экономічний вісник Донбасу. – 2009. – № 2 (16). – С. 61–69.
7. Амосов А. Стратегия великой державы в судьбах России [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.imeti-enrasia.ru/baner/Amosov.pdf.
8. Костюк В.Н. Теория эволюции и социально-экономические процессы. – М. : УРСС, 2001. – С. 72–75.
9. Губанов С. Неиндустриализация плюс вертикальная интеграция (о формуле развития России) // Экономист. – 2008. – № 9. – С. 3–27.

10. *Владимирова И.Г.* Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны // Менеджмент в России и за рубежом. — 2002. — № 1. — С. 18–25.
11. *Коуз Р.* Природа фірми / Природа фірми: походження, еволюція і розвиток; [пер. з англ.]; [за ред. О.Е. Вільямсона, С.Дж. Вінтера]. — К.: А.С.К., 2002.
12. *Буряк П.Ю.* Інтегровані підприємницькі структури: формування, ефективність, потенціал: моногр. — Львів: Логос, 2007. — С. 116–118.
13. *Балацкий Е.* Фискальные эффекты в вертикальной интеграции хозяйственных структур // Мировая экономика и международные отношения. — 2004. — № 2. — С. 31–41.
14. *Плецинский А.С.* Механизм равновесных трансфертных цен при вертикальном взаимодействии производственных экономических агентов // Экономика и математические методы. — 2001. — № 2. — С. 70–91.
15. *Воронцовский М.М.* Взаимные инвестиции и вертикальные интеграции на товарных рынках при перекрестном владении собственностью // Экономика и математические методы. — 1999. — № 3. — С. 56–58.
16. *Машинобудування в Україні: тенденції, проблеми, перспективи*; [за ред. Б.М. Данилишина]. — Ніжин: Аспект-Поліграф, 2007. — С. 100.
17. *Шаблиста Л.М.* Податки як засіб структурної перебудови економіки. — К.: Ін-т екон. НАН України, 2000. — 219 с.
18. *Бобок В.* Национальные налоговые системы стран ЕС // Экономист. — 2014. — № 11. — С. 91–96.
19. *Пугачова М.В., Яценко Л.О.* Статистичний моніторинг функціонування груп підприємств [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ir.knev.edu.ua:8080/bitstream/2010/896/1/Pugachova.pdf>.
20. *Норма прибутку і перелив капіталу на прикладі США*; [под ред. Р.М. Энтова]. — М.: Наука, 1987. — С. 28.
21. *Собкевич О.В., Сухоруков А.І., Шевченко В.В.* та ін. Інноваційний розвиток промисловості як складова структурної модернізації економіки України: аналіт. доп.; [за ред. А.Я. Жаліла]. — К.: НІСД. — Серія: Економіка. — 2014. — Вип. 15. — 152 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/>.
22. *Слепов В.А., Мамедов А.О.* Особенности формирования финансовых ресурсов транснациональных корпораций [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://finman.ru./articles/2004/5/3496.html>.

References

1. *Bilorus O.G.* *Global'na strukturna kryza ta transformatsii finansovoi svitovoi systemy* [The global structural crisis and transformations of the world financial system]. *Finansy Ukrainy – Finances of Ukraine*, 2014, No. 4, pp. 32–45 [in Ukrainian].
2. *Vakhitova T.M.* *Tendentsii razvitiya vneshneekonomicheskikh svyazei regiona v kontekste sovremennykh protsessov globalizatsii* [Tendencies of development of foreign economic ties of a region in the context of the modern processes of globalization]. *Probl. Sovr. Ekon. – Probl. of Modern Econ.*, 2013, No. 1 (45), p. 71 [in Russian].
3. *Paskhaver O.I., Verkhovodova L.T., Suplin L.Z.* *Formuvannya Velykogo Pryvatnogo Kapitalu v Ukraini* [Formation of a Great Private Capital in Ukraine]. Kyiv, Milenium, 2004 [in Ukrainian].
4. *Kostin A.L.* *Globalizatsiya i mirovye tendentsii ukрупneniya kapitala* [Globalization and world tendencies of the capital enlargement]. *Bank. Usługi – Bank Services*, 2001, No. 5, pp. 2–6 [in Russian].

5. Gorbatov V.M. *Integrirovannye Struktury Biznesa v Mirovoi Ekonomike* [Integrated Business Structures in the World Economy]. – X. : ИД “ИНЖЭК”, 2005 [in Russian].
6. Kabillu A.M. *Gosudarstvennyi kontrol' za kontsentratsiei kapitala* [State's control over the capital concentration]. *Ekon. Visn. Donbasu – Econ. Bull. of Donbas*, 2009, No. 2 (16), pp. 61–69 [in Russian].
7. Amosov A. *Strategiya velikoi derzhavy v sud'bakh Rossii* [The strategy of a great state in Russia's fates], available at: www.imeti-enrasia.ru/baner/Amosov.pdf [in Russian].
8. Kostyuk V.N. *Teoriya Evolyutsii i Sotsial'no-Ekonomicheskie Protsessy* [The Theory of Evolution and Socio-Economic Processes]. Moscow, URSS, 2001, pp. 72–75 [in Russian].
9. Gubanov S. *Neoindustrializatsiya plyus vertikal'naya integratsiya (o formule razvitiya Rossii)* [Neoindustrialization plus vertical integration (on the formula of development of Russia)]. *Ekonomist – Economist*, 2008, No. 9, pp. 3–27 [in Russian].
10. Vladimirova I.G. *Sliyaniya i pogloshcheniya kompanii: kharakteristika sovremennoi volny* [Mergers and absorptions of companies: characteristic of the modern wave]. *Menedzh. v Rossii i za Rubezhom – Manag. in Russia and Abroad*, 2002, No. 1, pp. 18–25 [in Russian].
11. Coase R. *Pryroda firmy, v: Pryroda Firmy: Pokhodzhennya, Evolyutsiya i Rozvytok, za red. O.E. Vil'yamsona, S.Dzh. Vintera* [The nature of the firm, in: The Nature of the Firm: Origins, Evolution, Development], edited by O.E. Williamson, S.G. Winter. Kyiv, A.S.K., 2002 [in Ukrainian].
12. Buryak P.Yu. *Integrovani Pidpryemnyts'ki Struktury: Formuvannya, Efektyvnist', Potentsial* [Integrated Business Structures: Formation, Efficiency, Potential]. Lviv, Logos, 2007, pp. 116–118 [in Ukrainian].
13. Balatskii E. *Fiskal'nye efekty v vertikal'noi integratsii khozyaistvennykh struktur* [Fiscal effects in the vertical integration of economic structures]. *Mir. Ekon. i Mezhdun. Otnosh. – World Economy and Intern. Rel.*, 2004, No. 2, pp. 31–41 [in Russian].
14. Pleshchinskii A.S. *Mekhanizm ravnovesnykh transfertnykh tsen pri vertikal'nom vzaimodeistvii proizvodstvennykh ekonomicheskikh agentov* [A mechanism of equilibrium transfer prices at the vertical interaction of manufacturing economic agents]. *Ekon. i Matem. Met. – Econ. and Math. Methods*, 2001, No. 2, pp. 70–91 [in Russian].
15. Vorontsovskii M.M. *Vzaimnye investitsii i vertikal'nye integratsii na tovarnykh rynkakh pri perekrestnom vladenii sobstvennost'uy* [Mutual investments and vertical integrations on commodity markets at the cross ownership of a property]. *Ekon. i Matem. Met. – Econ. and Math. Methods*, 1999, No. 3, pp. 56–58 [in Russian].
16. *Mashynobuduvannya v Ukraini: Tendentsii, Problemy, Perspektyvy, za red. B.M. Danylyshyna* [Machine-Building in Ukraine: Tendencies, Problems, Perspectives], edited by B.M. Danylyshyn. Nizhyn, Aspekt-Poligraf, 2007, p. 100 [in Ukrainian].
17. Shablysta L.M. *Podatky yak Zasib Strukturnoi Perebudovy Ekonomiky* [Taxes as a Means of Economy's Structural Reconstruction]. Kyiv, Inst. of Economy of the NAS of Ukraine, 2000 [in Ukrainian].
18. Bobok V. *Natsional'nye nalogovye sistemy stran ES* [National tax systems of EU's countries]. *Ekonomist – Economist*, 2014, No. 11, pp. 91–96 [in Russian].
19. Pugachova M.V., Yashchenko L.O. *Statystychnyi monitoryng funktsionuvannya grup pidpryemstv* [Statistical monitoring of the functioning of enterprises' groups],

available at: <http://ir.knev.edu.ua:8080/bitstream/2010/896/1/Pugachova.pdf> [in Ukrainian].

20. *Norma Pribyli i Pereliv Kapitala na Primere SShA, pod red. R.M. Entova* [Profit Rate and Capital Flow by the Example of the USA], edited by R.M. Entov. Moscow, Nauka, 1987, p. 28 [in Russian].

21. Sobkevych O.V., Sukhorukov A.I., Shevchenko V.V. et al. *Innovatsiyni Rozvytok Promyslovosti yak Skladova Strukturnoi Modernizatsii Ekonomiky Ukrainy, za red. A.Ya. Zhalila* [Innovative Development of the Industry as a Component of the Structural Modernization of Ukraine's Economy], edited by A.Ya. Zhalilo. Kyiv, NISS, Ser. Econ., 2014, Iss. 15, available at: <http://www.niss.gov.ua/> [in Ukrainian].

22. Slepov V.A., Mamedov A.O. *Osobennosti formirovaniya finansovykh resursov transnatsional'nykh korporatsii* [Peculiarities of the formation of financial resources of transnational corporations], available at: <http://finman.ru./articles/2004/5/3496.html> [in Russian].

Стаття надійшла до редакції 15 червня 2015 р.
