

# ПІДПРИЄМНИЦТВО. МЕНЕДЖМЕНТ. МАРКЕТИНГ. ЛОГІСТИКА

## BUSINESS. MANAGEMENT. MARKETING. LOGISTICS

УДК 338:631.16.001.25:005.3

### ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ АГРАРНОГО БІЗНЕСУ

Н.М. Давиденко, д.е.н., доцент

*Національний університет біоресурсів і природокористування України, Київ, Україна*

*Давиденко Н.М. Проблеми розвитку корпоративних фінансів у контексті забезпечення фінансової безпеки аграрного бізнесу.*

У статті розкривається значення аграрного сектору як провідного сектора економіки, досліджується роль корпорацій та корпоративних фінансів у системі аграрного бізнесу, виявляються чинники їх взаємозв'язку і взаємовпливу та рекомендовано шляхи корпоративної фінансової діяльності, які сприятимуть розвитку аграрного бізнесу.

*Ключові слова:* аграрний бізнес, фінансове забезпечення, фінансова безпека, корпоративні фінанси, корпоративне управління

*Давиденко Н.Н. Проблемы развития корпоративных финансов в контексте обеспечения финансовой безопасности аграрного бизнеса.*

В статье раскрывается значение аграрного сектора как ведущего сектора экономики, исследуется роль корпораций и корпоративных финансов в системе аграрного бизнеса, выявляются факторы их взаимосвязи и взаимовлияния и рекомендовано пути корпоративной финансовой деятельности, способствующие развитию аграрного бизнеса.

*Ключевые слова:* аграрный бизнес, финансовое обеспечение, финансовая безопасность, корпоративные финансы, корпоративное управление

*Davydenko N.M. Issues of corporate finance in the context of providing financial security agribusiness.*

The article reveals the importance of the agricultural sector as the leading sector of the economy examines the role of corporations and corporate finance in the system of agribusiness, are the factors and their mutual relationship and recommended ways of corporate financial activities that promote agribusiness development.

*Keywords:* agricultural business, financial security, financial security, corporate finance, corporate governance

Відомо, що аграрний сектор економіки України забезпечує продовольчу безпеку країни, формує 17 відсотків валового внутрішнього продукту та близько 60 відсотків фонду споживання населення. На сьогодні у зв'язку з необхідністю реалізації виробничого потенціалу актуальним ще залишаються державні заходи з нарощування обсягів виробництва сільськогосподарської продукції та продуктів її промислової переробки. Сутність проблеми полягає у розумінні того, яким чином фінансове забезпечення сприяє успішному розвитку аграрного сектору і забезпеченню продовольчої безпеки в державі.

В умовах дефіциту фінансових ресурсів, обмежених можливостей державної підтримки та високого рівня відсоткових ставок в банківському секторі управлінські рішення для аграрної економіки мають бути спрямовані на пошук альтернативних джерел забезпечення. Вирішення цих завдань на макrorівні неможливе без формування ефективної системи фінансового забезпечення всіх суб'єктів підприємництва достатньою кількістю обігових ресурсів, провідною ланкою якої є система фінансової безпеки суб'єктів господарювання. Тому, є всі підстави стверджувати, що питання фінансової безпеки аграрних формувань в системі корпоративного управління є своєчасними і актуальними.

#### Аналіз останніх досліджень та публікацій

Теоретичні засади формування та забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі корпоративного управління активно досліджуються у світовій та вітчизняній науковій літературі, зокрема в працях О. Ареф'єва, А. Берле, Ю. Благінова, О. Вільямсона, Д. Волкова, К. Горячевої, Л. Грицина, І. Д'яконової, Д. Леонова, Т. Момот, В. Москаленко, В. Мунтяна, М. Мурашко, К. Мерфі, Г. Мінза, Г. Шиназі та ін.

Незважаючи на різноплановість та глибину проведених досліджень, більшість із них присвячено питанням розвитку та формування фінансових важелів та підсистем фінансової безпеки підприємств. Саме тому потребують подальшого дослідження питання розвитку механізму фінансової безпеки підприємств з урахуванням основних складових та принципів корпоративного управління; визначення рівня фінансової безпеки підприємств, сформованого під впливом діючої системи корпоративного управління.

*Метою статті є* розробка практичних положень, спрямованих на захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання, що уможливує забезпечення оптимального залучення й ефективного використання фінансових ресурсів агроформувань.

### Вклад основного матеріалу дослідження

Управління корпоративними фінансами є актуальним напрямком дослідження не лише для вчених – теоретиків, але й для господарів – практиків та їх фінансового менеджменту. Для пошуку шляхів виходу із наслідків світової фінансової кризи, власне фінансового голоду, яким охоплені більшість суб'єктів господарювання в аграрному секторі України, необхідні заходи як загальнонаціонального і галузевого, так і саморегулювального характеру. В першу чергу, до цих заходів маємо віднести залучення інвестиційного капіталу на фондових біржах.

Теоретичні засади формування та забезпечення фінансової безпеки підприємств на основі підходів до корпоративного управління активно досліджуються у світовій та вітчизняній науковій літературі. Протягом останніх років суттєвий вклад у дослідження зазначеної тематики внесли такі вітчизняні науковці. Так, ми погоджуємося з

думкою вчених – фінансистів М. Грідчиною, Ю. Лупенком, О. Непочатенко, Б. Пасхавером, Н. Прокопенко, Н. Танклевською, О. Терещенком та іншими дослідниками, що формування та управління корпоративними фінансами агробізнесу на сучасному етапі нерозривно пов'язано з моделлю ринкової вартості підприємства. Реалізація такої моделі є неможливою без розробки стратегічної концепції фінансової безпеки аграрних формувань в системі корпоративного управління.

Монографічні дослідження дозволили дійти висновку, що переважна більшість науковців в сутності фінансової безпеки суб'єктів господарювання вбачають певні загрози для їх фінансового стану. Тому в умовах сучасної економічної кризи в Україні, досить велика кількість суб'єктів господарювання опинилася в скрутному становищі, маючи проблему неплатежів, погіршення ліквідної позиції та фінансового стану, а іноді й реальної загрози банкрутства. На наше переконання, фінансова безпека агроформувань має забезпечуватися на всіх трьох рівнях (рис. 1):

- по-перше, залучення фінансових ресурсів;
- по-друге, ефективне їх використання у виробничих процесах;
- по-третє, ефективна дивідендна політика внаслідок розподілу доходів та прибутку.

Як відомо, і наші дослідження підтверджують, що джерелом нинішніх загроз фінансової безпеки агроформувань є обмеженість фінансових ресурсів.

Якщо глобалізаційні фінансові процеси є дією, то протидією тут виступає філософія диверсифікації корпоративних фінансів, яка зумовлює необхідність оцінювати кожну компанію з позиції капіталізації та ринкової вартості.



Рис. 1. Структура рівнів фінансової безпеки в системі корпоративного управління

*Джерело: власна розробка автора*

З метою проведення ґрунтовного вивчення сутності фінансової безпеки в системі корпоративного управління ми пропонуємо власне ба-

чення даної дефініції. Зокрема, фінансова безпека розвитку системи корпоративного управління розглядається як ефективне використання корпора-

тивних ресурсів підприємством через взаємопов'язану і взаємобумовлену взаємодію сегментів світових ринків цінних паперів.

Слід зауважити, що при розміщенні частки капіталу на фондових площадках топ-менеджмент та власники бізнесу зобов'язані враховувати свою відповідальність перед інвесторами за стан фінансових та економічних рішень, які витікають із виробничої діяльності підприємства, при цьому необхідно враховувати зміну вартості грошей у часі, та керувати всіма наявними ресурсами таким чином, щоб забезпечити найвищий економічний ефект від залучених інвестицій. Це, в свою чергу, призводить до збільшення вартості власного капіталу, зміцнення становища на ринку, що позитивно впливає на фінансову безпеку агроформування. Тобто, фінанси є каналом проникнення інвестиційного капіталу, в тому числі іноземного, що дозволяє контролювати суб'єкт господарювання також із зовні.

Зрозуміло, що власники, які інвестують в агроформування свій капітал, та залучають фондові ресурси, тобто забезпечують фінансову основу його створення, зацікавлені в ефективності функціонування агроформувань. Цей стимул полягає в збільшенні їх добробуту, що відбивається в зростанні ринкової вартості агроформування. Саме зростання ринкової вартості суб'єкта господарювання, крім прибутковості, на наш погляд, є пріоритетним фінансовим інтересом будь-якого господарюючого суб'єкта для поліпшення фінансової безпеки. Аналіз динаміки структури корпоративного сектора економіки України, проведений нами, за 2005-2012 рр. (табл. 1) свідчить про скорочення кількості акціонерних товариств на 21,8%. За рахунок зміни організаційно-правової форми господарювання зменшується вдвічі кількість відкритих та закритих товариств, натомість з'являються публічні та приватні.

Таблиця 1. Динаміка структури корпоративного сектора України за організаційно-правовими формами господарювання у 2005-2012 рр.\*

Види корпорацій, корпоративних об'єднань	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012 р. у % до 2005 р.
Акціонерне товариство, з них:	33976	33084	31993	31100	30169	28748	26568	25271	74,3
Відкриті акціонерні товариства	11345	10895	10406	10058	9480	7962	4649	3949	34,8
Закриті акціонерні товариства	21948	21503	21098	20502	19649	17804	14366	13714	62,5
Публічні	-	-	-	-	194	926	2894	3314	-
Приватні	-	-	-	-	172	1326	4000	4294	-
Товариство з обмеженою відповідальністю	325325	351750	381205	404525	418145	443223	467822	501656	154,2
Товариство з додатковою відповідальністю	700	696	730	761	782	945	1420	1214	173,4
Всього підприємств в Україні	1070705	1133200	1187020	1228888	1258513	1294641	1323807	1365507,0	127,5

\*Джерело: складено автором за даними Держкомстату України

У 2012 році сільськогосподарську діяльність здійснювало близько 130 великих агроформувань із землекористуванням 4 тис. га і більше, які територіально розміщені по всій території України. В контексті останніх трансформаційних процесів вони можуть зайняти чільне місце у побудові конкурентоздатного вітчизняного сільськогосподарства на світовому ринку. З цієї метою необхідно забезпечити сприятливий інвестиційний клімат для корпоративного сектору в аграрній сфері, невід'ємним елементом якого повинно стати розвиток його інституційного середовища. Розвиток аграрного сектору за останні 10 років набув незворотніх тенденцій до зростання обсягів валової продукції сільськогосподарства. За ці роки особливою зростання набула рослинницька галузь, і не випадково, адже, як свідчать наші дослідження сільськогосподарськими підприємствами, які контролюються великими аграрними формуваннями вироблено з

використанням сучасних інноваційних технологій і реалізовано близько 46% пшениці озимої, 53 – кукурудзи на зерно, 38 – ріпаку, 31 – соняшнику, 77 – цукрових буряків, а також 81% м'яса птиці від загальнодержавного обсягу виробництва. За даними досліджень вчених ННЦ «Інституту аграрної економіки» рівень інтенсивності виробництва великих аграрних формувань на 35-40% вище, ніж у господарствах традиційного типу. На основі зростаючого розміру землеволодінь великі агроформування мають всі можливості для ведення інтенсивного господарювання через залучення додаткових фінансових ресурсів.

Встановлено, що однією з проблем розвитку сільськогосподарського виробництва в Україні була і залишається недостатня його державна підтримка. Затверджений Державний бюджет 2014 р. для аграріїв є також жорстким і підтримка

сільськогосподарського сектору в поточному році практично зведена державою нанівець.

Як свідчать результати досліджень вітчизняних вчених та наші оцінки, нині серед зовнішніх джерел фінансування на внутрішньому фінансовому ринку домінує місце займають кредити вітчизняних банків, в основному короткострокових. Сприяє цьому і державна політика щодо компенсації частини відсоткових ставок за банківські кредити і можливість застави не лише під капітальні активи, а й майбутній урожай, як це робить Аграрний фонд і Державна продовольча зернова корпорація України. У 2011-2012 рр. одержали кредит лише близько 4%, і за оцінками експертів 90% – з цих суб'єктів господарювання були великими аграрними формуваннями.

Аналіз забезпечення галузі кредитними ресурсами засвідчує, що навіть позитивна післякризова динаміка банківської системи не в змозі розв'язати проблему дефіциту фінансових ресурсів та досягнення прийняттого рівня фінансової безпеки. Адже, оцінюючи потребу у фінансових ресурсах на розвиток галузі рослинництва відповідно до розрахунків НААН при потребі у інтенсивному розвитку галузі 7100 грн./га у цінах 2011-2012 рр. для ведення високо інтенсивного землеробства, визначено, що у кращих роках вона покривалася на рівні 40-49%. Процес подальшого розвитку аграрного сектору економіки України буде супроводжуватися залученням значних фінансових ресурсів, що пов'язано з використанням власного, позиченого та залученого капіталу. Тобто, як бачимо із зростанням рівня інтенсивності сільське господарство і надалі відчуватиме дефіцит власних фінансових ресурсів для подальшого розвитку. Відтак, ми пропонуємо розглянути інший варіант розв'язання проблеми дефіциту фінансових ресурсів та досягнення прийняттого рівня фінансової безпеки через залучений капітал із іноземних фондових ринків. Останніми роками ринок цінних паперів України наочно довів, що він може виступати ефективним джерелом залучення та перерозподілу тимчасово вільних інвестиційних коштів. Але всі позитивні зміни в розвитку вітчизняного ринку цінних паперів ще не повною мірою відповідають світовій практиці, що значно ускладнює залучення в економіку інвестиційних ресурсів.

Це пов'язано з низкою традиційних проблем, а саме: це недостатня капіталізація фондового ринку, незначна частка організованого ринку цінних паперів, недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій, невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям, відсутність єдиного центрального депозитарію, нерозвиненість ринку деривативів, недостатня прозорість українського фондового ринку України. Подолати проблеми була покликана реалізація Програм економічних реформ України на 2010-2014 рр. «Заможне суспільство, конкуренто-

спроможна економіка, ефективна влада» та «Державної програми активізації розвитку економіки на 2013-2014 рр.», якими передбачені кроки для зростання та розвитку фондового ринку, зокрема через сектор розвитку фінансових послуг, проте саме в ці останні 2012-2013 роки обсяг державної фінансової підтримки аграрної галузі був зведений до мінімуму. Попри динамічний розвиток фондового ринку України, він не спроможний забезпечити фінансовими ресурсами аграрний сектор корпоративного типу, і тому частина підприємств корпоративного типу обирають іноземні майданчики, де компанії мають змогу підвищувати капіталізацію. Згідно з опитуванням керівників аграрних компаній, проведеного компанією «Делойт», наприкінці 2010 року 80% найбільших компаній аграрного сектору до кінця 2012 року планували залучити капітал від західних інвесторів шляхом IPO, приватного розміщення акцій чи залучення стратегічного інвестора. Проте, ні в 2012, ні в 2013 роках нових розміщень не було. Ринкова вартість агроформувань, працюючих в Україні, постійно зростає і становить на 2012 р. за оцінками експертів 6,3 млрд. дол. США., проте основні розміщення відбулися в 2008 р. обсягом – 588 млрд. дол. (табл. 2).

Як свідчать дані табл. 2 загальна вартість залучених коштів через IPO та SPO за 6 років по вибірці склала півтори мільярди доларів, більшість коштів були використані на збільшення земельної банку агроформувань, а також розширення діяльності та модернізацію виробництва. У випадках, коли залучені кошти були використані на погашення зобов'язань, IPO не мало позитивного впливу на рівень фінансової безпеки аграрних формувань. Таким чином, саме по собі залучення коштів не обов'язково означатиме значне покращення рівня фінансової безпеки агроформувань, важливе цільове та ефективне використання коштів. Тобто, проведений аналіз дає підстави стверджувати, що не завжди публічне розміщення акцій на міжнародних фондових біржах гарантує зростання ринкової капіталізації. Нами встановлено, що причиною невдач та успіхів IPO є низка чинників, які зумовлені привабливістю виробничої сфери діяльності та інфраструктурною побудовою корпорації, готовністю емітента до публічності своєї діяльності, дивідендна політика та професіоналізм фінансового менеджменту при здійсненні IPO. Отже, з погляду теорії фінансів, ефективне розміщення капіталу в операційній діяльності, пов'язаній із сільським господарством, дозволяє агроформуванням здійснювати ефективну виробничу діяльність з метою отримання прибутку, що в свою чергу забезпечує ефект фінансового важеля, оптимізації структури капіталу та поліпшення стану фінансової безпеки агроформувань.

Таблиця 2. Загальна вартість залучених коштів аграрними формуваннями через IPO\*

№ п/п	Підприємство/Показник	IPO / SPO вартість							Всього, млн. USD
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
1	ТОВ «Кернел-Трейд»	-	218	84	-	81,4	142	-	525,4
2	ЗАТ «Агротон»	-	-	-	-	54,3	-	-	54,3
3	ЗАТ «Укрзернопром»	-	-	56,11	-	-	-	-	56,11
4	ЗАТ «Райз-Агро»	-	-	-	-	-	-	-	0
5	ВАТ «Миронівський ХПП»	-	-	323	-	165	-	-	488
6	ТОВ «Астарт-Київ»	31,7	-	-	-	-	-	-	31,7
7	ЗАТ «Дакор»	-	21	-	-	-	-	-	21
8	ЗАТ «Індустріальна молочна компанія»	-	-	-	-	-	30	-	30
9	Агрохолдинг «Мрія»	-	-	90	-	-	-	-	90
10	ЗАТ «Авангард»	-	-	-	-	208	-	-	208
11	Холдинг «Укрпродукт»	11	-	-	-	-	-	-	11
12	Агрохолдинг «Сінтал»	-	-	35	13	-	-	-	48
13	IPO	1078,11	68,95%						<b>1563,51</b>
14	SPO	485,4	31,05%						x

\*Джерело: складено автором за даними Держкомстату України

В нових умовах формування векторів євроінтеграції України, зокрема, підписання Угоди про асоціацію з країнами – членами ЄС Україна отримує нові можливості доступу до фінансових ресурсів. Ці можливості формуються як на внутрішньому ринку капіталів, так і спрощенні процедур доступу до європейського ринку інвестицій через формування зони вільної торгівлі.

#### Висновки

Таким чином, динамічний розвиток економіки України сприяв зростанню активності використання різноманітних форм фінансування довгострокового розвитку національних аграрних кор-

порацій. Проблеми національного фінансового ринку обумовили зростання частки іноземного капіталу в формуванні джерел фінансування розвитку корпорацій, зокрема через IPO та SPO. Доступ до міжнародних фінансових ринків забезпечив низку переваг для національних корпорацій, зокрема в частині зростання їх капіталізації та можливості використання боргового фінансування.

Отже, в умовах подальшого зростання попиту на продовольство у світі прогнозується подальше зростання привабливості національних аграрних та переробних аграрних формувань та зростання їх капіталізації.

#### Список літератури:

1. Ареф'єв В. О. Стратегія забезпечення фінансової безпеки підприємства як запорука його ефективного та стабільного функціонування / В. О. Ареф'єв // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2010. – № 29. – С. 65 – 68.
2. Гизатуллин А. Корпоративное управление и финансовая эффективность компании [Электронный ресурс] / А. Гизатуллин. – Режим доступа: <http://institutiones.com/general/966-korporativnoe-upravlenie-i-finansovaya-effektivnost-kompanii-meta-analiz.html>.
3. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Т. В. Момот. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.
4. Старюк П. Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления / П. Ю. Старюк // Корпоративные финансы. – 2007. – №2. – С. 5 – 15.

Надано до редакції 19.08.2014

Давиденко Надія Миколаївна / Nadiia M. Davydenko  
davidenk@ukr.net

#### Посилання на статтю / Reference a Journal Article:

Проблеми розвитку корпоративних фінансів у контексті забезпечення фінансової безпеки аграрного бізнесу. [Електронний ресурс] / Н.М. Давиденко // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2014. – № 5 (15). – С. 36-40. – Режим доступу до журн.: <http://economics.opu.ua/files/archive/2014/n5.html>