

**УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ**

**ШКОЛЬНИК ІННА ОЛЕКСАНДРІВНА**

**УДК 338.434**

**ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
ПРИВАТИЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА  
ПІДПРИЄМСТВАХ АГРОПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ**

Спеціальність 08.04.01 - Фінанси, грошовий обіг і кредит

Авгореферат дисертації  
на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

**Суми - 1999**

Дисертацією є рукопис

Робота виконана в Українській академії банківської справи Міністерства освіти України

Науковий керівник - доктор економічних наук, професор **Єпіфанов Анатолій Олександрович** Українська академія банківської справи, ректор.

Офіційні опоненти - доктор економічних наук, професор **Москаленко Володимир Петрович**, акціонерне товариство “Сумське машинобудівне науково-виробниче об’єднання ім. М.В.Фрунзе”, начальник відділу економіки

- кандидат економічних наук **Пилипенко В’ячеслав Валентинович**, Сумський державний аграрний університет, доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки

Провідна установа - Харківський державний економічний університет Міністерства освіти України

Захист відбудеться “ 10 ” квітня 1999 року о 9<sup>00</sup> годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д.55.081.01 Української академії банківської справи за адресою: 244030, м. Суми, вул. Соборна, 39, ауд. 204.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Української академії банківської справи, м.Суми, вул. Соборна, 39.

Автореферат розісланий "9" березня 1999 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

В.В. Коваленко

## **ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ**

### **Актуальність теми дослідження**

Приватизація - це корінне питання переходу до ринкової економіки, яке означає рух до того, щоб ведучі позиції в економічних відносинах зайняв приватний сектор, а саме: індивідуальне підприємництво, акціонерні товариства, господарчі товариства.

Важливе значення для процесу реформування відносин власності має фінансове забезпечення процесу приватизації державних підприємств, оскільки головними завданнями приватизації об'єктів державної власності виступає швидке підвищення ефективності виробництва, а також необхідність вирішення проблеми дефіциту Державного бюджету країни, оскільки 50% всіх надходжень від приватизації направляється до Державного бюджету, в 1998р. передбачалося отримати в бюджет 1040 млн. грн.

На сучасному етапі не вирішеною залишається проблема приватизаційного інвестування, причина якої на наш погляд полягає в тому, що практично не залучаються фінансові посередники, не враховується необхідність об'єднання в одне ціле процесів приватизації та інвестування. В ході платної приватизації дуже важливого значення набуває можливість залучення в процес банківських структур.

Складовою частиною фінансового забезпечення процесу приватизації є оцінка вартості майна підприємства. Як свідчить практичний досвід, як тільки но акції підприємства, при проходженні процесу приватизації або в постприватизаційний період потрапляють на ринок, їх ціна починає формуватися за законами ринкової економіки, і досить часто значною мірою відхиляється від оцінки, яка отримана на основі методики, визначеної діючим законодавством. На даному етапі процесу приватизації, особливо, коли вона від "сертифікатної" форми переходить до грошової, відкритим залишається питання реалістичної оцінки майна підприємства, що приватизується. На нашу думку проблема оцінювання майна може значною мірою вплинути на швидкість проходження цього складного процесу. Успіх виконання програми приватизації багато в чому залежить від правильної оцінки вартості активів, оскільки необгрунтоване завищення вартості майна може привести до втрати потенційних інвесторів, а результатом заниження виявиться недоотримання реальних коштів у бюджет.

Стає очевидним, що використання лише однієї моделі оцінки вартості майна підприємств агропромислового комплексу недостатньо, оскільки вона не завжди дає можливість реально з'ясувати ринкову вартість підприємства, що приватизується, і, в більшій мірі підприємства в постприватизаційний період. Крім того, ще одним важливим компонентом механізму фінансових відносин приватизації в Україні виступає інфляція, яка практично не враховується в моделі, встановленій чинним законодавством. Розвиток вторинного ринку цінних паперів приватизованих підприємств робить проблему оцінки також досить актуальною. Тому, на наш погляд, організація ефективного фінансового забезпечення приватизаційних процесів зумовлює особливу актуальність і значимість даної теми дослідження, визначає структуру і спрямованість роботи.

### **Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами**

Наукові результати, теоретичні положення та висновки було використано при виконанні науково-дослідницьких тем: "Державне регулювання ринкових відносин в Україні" (номер державної реєстрації ДРІА 01008714Р), "Розробка рекомендацій щодо розвитку зон підприємництва на базі переробних та сервісних підприємств" (номер державної реєстрації 05933044705).

### **Мета і задачі дослідження**

Метою дисертаційного дослідження є розробка основних напрямків і практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізму фінансового забезпечення процесу приватизації та постприватизаційної підтримки підприємств агропромислового комплексу.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання дослідження:

- визначити сутність і особливості фінансового забезпечення процесу приватизації та постприватизаційної підтримки підприємств агропромислового комплексу;
- визначити чинники, що впливають на темпи процесу приватизації підприємств агропромислового комплексу;
- обґрунтувати основні тенденції реформування відносин власності підприємств агропромислового комплексу та факторів, що їх зумовлюють;
- проаналізувати стан фінансового забезпечення приватизації підприємств агропромислового комплексу;
- проаналізувати методологічні основи оцінювання майна підприємств агропромислового комплексу в період приватизації;
- розробити основні напрямки вдосконалення механізму фінансових відносин приватизації підприємств агропромислового комплексу та постприватизаційного періоду;
- розробити рекомендації щодо запровадження механізму оцінки майна підприємств в умовах приватизації і постприватизаційний період на основі прогнозування майбутніх фінансових результатів функціонування підприємств;
- визначити можливості залучення в процес приватизації банківських структур.

### **Наукова новизна одержаних результатів**

Наукова новизна дисертаційного дослідження полягає у наступному:

- визначені особливості організації фінансового забезпечення процесу приватизації та постприватизаційної підтримки підприємств агропромислового комплексу;
- обґрунтована методика оцінки вартості майна державного підприємства агропромислового комплексу в умовах приватизації та постприватизаційного періоду на основі прогнозування майбутніх фінансових результатів функціонування підприємств;
- розроблена економіко-математична модель визначення оцінки вартості майнового комплексу, що приватизується та постприватизаційного оцінювання за критерієм дисконтованого доходу;
- обґрунтовані пропозиції, щодо залучення банківських структур до процесу приватизації підприємств агропромислового комплексу;
- розроблено комплекс рекомендацій щодо вдосконалення механізму фінансового забезпечення приватизації підприємств агропромислового комплексу і постприватизаційної підтримки в умовах інфляції.

### **Практичне значення одержаних результатів**

Практичне значення полягає в обґрунтуванні та розробці пропозицій щодо вдосконалення фінансових відносин приватизації та постприватизаційної підтримки підприємств АПК. Сформульовані в роботі рекомендації щодо залучення фінансових посередників в процесі приватизації та постприватизаційний період дають можливість на практиці вирішити проблему інвестиційної спрямованості процесу приватизації.

В практичній діяльності може бути використана розроблена в роботі методика оцінки вартості майнового комплексу на основі майбутніх фінансових результатів

діяльності підприємства, а також запропоновані підходи щодо вдосконалення діючої методики оцінки вартості майна агропромислових підприємств з врахуванням інфляції. Розроблені практичні рекомендації можуть бути використані органами управління місцевого і державного рівня для створення відповідної нормативно-правової бази. Одержані результати також можуть бути використані в діяльності підприємств, які займаються оцінюванням майна підприємств, з метою визначення реальної ринкової вартості об'єктів.

### **Особистий внесок здобувача**

Особисто здобувачем були отримані наступні результати дослідження:

- виявлено, проаналізовано та систематизовано основні економічні та соціальні фактори, які здійснюють найбільший вплив на темпи приватизації підприємств АПК;
- внесено пропозиції щодо вдосконалення діючої моделі оцінки вартості майна підприємств АПК, з урахуванням впливу інфляції;
- обґрунтовані можливі напрямки залучення банківських структур у процес приватизації підприємств агропромислового комплексу;
- розроблено економіко-математичну модель визначення вартості майна підприємства агропромислового комплексу на основі прогнозування майбутніх фінансових результатів функціонування підприємств в умовах приватизації та постприватизаційний період.

### **Апробація та впровадження результатів дослідження**

Основні положення дисертаційної роботи доповідались і отримали позитивну оцінку на міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми реформування економіки України в умовах транзиції” (21-22 травня 1998р., м. Харків), на міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми стабілізації і економічного розвитку” (21-22 квітня 1998р., м. Харків), на четвертому конгресі міжнародної української економічної асоціації “Ефективність реформування української економіки” (26-28 травня 1998 р., м. Київ) Результати дослідження доповідалися автором на щорічних наукових конференціях професорсько-викладацького складу Української академії банківської справи в 1997-1998рр.

### **Публікації**

Результати дослідження опубліковані в семи наукових працях загальним обсягом 2,4 д.а., з яких особисто автору належить 2,2 д.а.

### **Структура і зміст роботи**

Дисертація складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 127 найменувань, 3 додатків. Матеріали дисертації викладені на 154 сторінках основного тексту, 14 таблицях, 3 малюнках.

У “Вступі” обґрунтована актуальність дослідження, визначена його мета і основні завдання дослідження, охарактеризована наукова новизна та практична значимість одержаних результатів.

У першому розділі дослідження “Формування фінансових відносин у процесі приватизації підприємств в Україні” визначена сутність, значення процесу реформування відносин власності як основи приватизації державних підприємств, систематизовані основні принципи та чинники, які впливають на темпи проходження процесу в Україні, досліджено механізм фінансового забезпечення приватизації, проаналізовано досвід

організації приватизаційних процесів та їх фінансового забезпечення в зарубіжних країнах.

У другому розділі “Організація фінансового забезпечення процесу приватизації підприємств агропромислового комплексу” проведено аналіз стану приватизації підприємств II та III блоку агропромислового комплексу, системно досліджено механізм фінансового забезпечення процесу приватизації безпосередньо сільськогосподарських товаровиробників, а також особливості фінансового механізму приватизації переробних та агросервісних підприємств. Визначені особливості проведення оцінки вартості майна яке приватизується в АПК.

У третьому розділі “Основні напрямки вдосконалення фінансових відносин приватизації державних підприємств та постприватизаційного періоду” запропоновані шляхи вдосконалення механізму залучення інвестицій в процесі приватизації підприємств за допомогою фінансових посередників. Розроблені методичні рекомендації щодо вдосконалення моделі оцінки майна державних підприємств, яка ґрунтується на прогнозуванні майбутніх фінансових результатів функціонування підприємства.

У “Висновках” узагальнені результати, що були отримані під час дисертаційного дослідження, викладені пропозиції автора щодо проблем фінансового забезпечення приватизації та постприватизаційної підтримки підприємств.

### **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ**

У роботі проведений аналіз стану і розглянуті особливості фінансового забезпечення процесу приватизації підприємств агропромислового комплексу.

В результаті дослідження встановлено, що процес приватизації в Україні об’єктивно впливає на удосконалення економічних відносин всіх рівнів господарювання. Як головний інструмент корінної реформи відносин власності, приватизація створює соціальний базис нової економічної моделі, оснований на приватній власності та підприємстві. Разом з тим, зміни пропорції національного капіталу відносно потреб ринку також реалізуються через приватизацію, тобто перетворюють її на важливу частину і форму інвестиційного процесу. Складність проведення цього процесу зумовлюється тим, що розпочався він в умовах економічної кризи, якій було притаманне різке скорочення обсягів виробництва, високий рівень інфляції, безробіття. Виділяють два основні етапи приватизації: перший - етап масової приватизації з використанням приватизаційних майнових сертифікатів, який надавав можливість кожному громадянину України стати співвласником приватизованого підприємства; другий - етап платної приватизації, шляхом продажу підприємств або пакетів їх цінних паперів. По мірі проходження цих етапів змінювалися завдання, вказані в Державній програмі приватизації, яка оновлювалася кожного року. На сучасному етапі головними завданнями є: по-перше, створити нормальні умови для залучення інвестицій підприємств, що приватизуються або постприватизаційного періоду, по-друге, забезпечити мобілізацію коштів в Державний бюджет України - на 1998 р. було заплановано надходження в розмірі 1040 млн. грн. В зв’язку з такими завданнями встановлено, що кошти, отримані від продажу державного майна розподіляються в такому порядку: на відшкодування витрат, пов’язаних з приватизацією - 16,52%, до Державного бюджету України - 50%, на кредитування технічного переозброєння підприємств, розвиток підприємництва та створення нових робочих місць, на придбання акцій господарських товариств - 33,48%. Проаналізувавши наведені дані, можна зробити висновок, що Державна програма приватизації в 1998 р. має яскраво виражений фіскальний характер.

На темпи проходження процесу приватизації в Україні впливають ряд різноманітних факторів, як економічного так і соціального характеру. Важливе значення для процесу реформування відносин власності має фінансове забезпечення приватизації державних підприємств. Відкритим на даному етапі залишається питання реалістичної оцінки майна.

Особливо актуальним питання фінансового забезпечення приватизації і оцінювання майна постає в умовах розвитку вторинного ринку цінних паперів, тому що як тільки-но акції приватизованого підприємства потрапляють на ринок, їх ціна одразу починає формуватися за законами ринку, при цьому вона може значною мірою відхилитися від початкової ціни, як в один, так і в інший бік.

Слід зазначити, що вітчизняний досвід проведення процесу приватизації досить незначний та суперечливий, і з точки зору законодавства не досить чітко регулюється, тому автором було досліджено зарубіжний досвід організації приватизаційних процесів та їх фінансового забезпечення в зарубіжних країнах. На сучасному етапі процес приватизації відбувається в ряді країн світу, які можна згрупувати таким чином: країни Латинської Америки, Східної Європи та Прибалтики, країни СНД. Періодично процес приватизації відбувається в індустріально розвинених країнах, де він проводиться з метою усунення за рахунок коштів отриманих від продажу підприємств дефіциту державного бюджету та підвищення ефективності діяльності державних підприємств. На приватизованих підприємствах в країнах Східної Європи, продуктивність праці значно вища, ніж на державних підприємствах.

Автором зроблено висновок, що приватизаційні процеси мають досить широке розповсюдження в країнах світу. В різних країнах співвідношення державної, приватної, колективної форм власності неоднакове. І подальший розвиток такого співвідношення може залежати від цілого ряду факторів, а саме: від характеру влади; від соціально-економічної політики держави; від підтримки іноземного інвестування; від створення законодавчої бази, яка передбачатиме рівноправність усіх форм власності; від того, як будуть використовуватися кошти, отримані в результаті продажу державного майна; від відношення самого населення до цього процесу.

Особливість процесу приватизації в Україні полягає в тому, що саме завдяки реформуванню відносин власності в країні з'являються реальні приватні власники засобів виробництва, формуються цивілізовані ринкові відносини. Крім того, в ході приватизації і створення підприємств різних форм господарювання, в тому числі і акціонерних товариств, формується і ринок цінних паперів. Важливого значення при цьому набуває проблема реалістичної оцінки об'єктів приватизації і підприємств постприватизаційного періоду.

В агропромисловому комплексі країни зосереджено найбільший масив державних підприємств, які підлягають приватизації, оскільки із загального обсягу підприємств народного господарства, що приватизуються, 36% - підприємства агропромислового комплексу. Загальна кількість підприємств до початку реформування налічувала 4850 державних підприємств, в т.ч. 2428 радгоспів і інших державних сільськогосподарських підприємств, з них підлягають приватизації відповідно 4696 і 2275 підприємств. Процес приватизації підприємств агропромислового комплексу має свої відмінності, які значною мірою обумовлені особливостями сільськогосподарського виробництва, й ускладнюються тяжким фінансовим становищем підприємств цієї галузі. Початок реформування підприємств агропромислового комплексу можна охарактеризувати:

- надзвичайно високим зносом виробничих основних фондів переважної більшості підприємств, особливо в переробній промисловості;
- дуже низьким рівнем рентабельності (по відношенню до основних фондів та оборотних коштів) практично всіх підприємств агропромислового комплексу (майже у два рази нижчим від середнього у промисловості);
- надмірно складним фінансовим станом практично всіх сільськогосподарських підприємств;
- низькою потенційною викупною спроможністю працівників підприємств і організацій

агропромислового комплексу у зв'язку з нижчою (порівняно з середньою по народному господарству) оплатою їх праці та несприятливим віковим складом трудових колективів;

- кооперативною сутністю більшості сільськогосподарських підприємств (колгоспів, міжгосподарських формувань), внаслідок чого вони були змушені розвиватися на засадах самоінвестування, що обмежувало їх можливості розширеного відтворення;
- зростаючим відставанням села від міста у соціальному розвитку, відсутністю розвинутої сільської соціальної інфраструктури, прискорений розвиток якої належить до першочергових проблем подолання соціально-економічної кризи не тільки в сільському господарстві і продовольчій сфері, а й в економіці в цілому.

Крім того, приватизаційним процесам перешкоджає недосконала структура галузі. Перший - промисловий блок агропромислового комплексу, як в кількісному, так і в якісному відношеннях відстає від запитів та потреб товаровиробників другого блоку, але, одночасно, сільськогосподарські товаровиробники втратили необхідний рівень доходності й нагромадженнь на поповнення основних і оборотних фондів внаслідок цінових диспропорцій. Так, якщо порівняти індекси цін промисловості і сільського господарства, то за період з 1990 по 1995 р.р. вони зросли відповідно в 202 тис. разів і в 34 тис. разів. Значне падіння обсягів виробництва (на 47,3% в 1997 порівняно з 1996р.) спостерігається і в сільськогосподарському і тракторному машинобудуванні. У свою чергу 3 блок агропромислового комплексу, який займає 45% загальних обсягів виробництва теж продовжує скорочуватися. Тому, одним з головних завдань процесу приватизації майна державних підприємств є створення умов для їх ефективної діяльності.

Приватизація сільськогосподарських підприємств в Україні здійснювалася різними шляхами. Найбільш розповсюдженим є спосіб викупу майна товариством покупців, в такий спосіб на 1.01.1997р. було приватизовано 57,8% підприємств; досить широко провадилася приватизація сільськогосподарських підприємств шляхом продажу акцій відкритих акціонерних товариств - 37,8%. В результаті реформування відносин власності в сільському господарстві за період з 1985 по 1996р.р. значно змінилася і структура валової продукції, виробленої на підприємствах різних форм власності. Так обсяги продукції державного сектора зменшилися з 22,08% у 1985р. до 6,25% у 1996р. одночасно збільшились обсяги валової продукції приватного сектора економіки.

Значно змінилася структура сільськогосподарських підприємств, з'явилися нові форми підприємств - акціонерні товариства відкритого та закритого типу. Важливо відзначити, що найбільший об'єм сільськогосподарських угідь сконцентровано в закритих акціонерних товариствах (ЗАТ) - 48%, обсяг валової продукції - 32% від загального, але створення ЗАТ не дозволяє залучати додаткові кошти. Створених відкритих акціонерних товариств значно менше, їх площа становить лише 3,1%, але при цьому об'єм валової продукції в розрахунку на 1 га сільськогосподарських угідь становив 529,6 грн./га, а у закритих акціонерних товариствах - 452,9 грн./га.

Одночасно, приватизація здійснюється і на підприємствах III блоку агропромислового комплексу. Згідно чинного законодавства всі несільськогосподарські підприємства агропромислового комплексу перетворюються у відкриті акціонерні товариства. Приватизація агросервісних підприємств передбачала формування пакетів акцій, які розповсюджуються серед сільськогосподарських товаровиробників, в цілому, серед працівників даних підприємств та сільськогосподарських товаровиробників повинно бути розміщено 51% акцій.

Оцінка об'єктів, що приватизуються, здійснюється у відповідності з Методикою оцінки вартості об'єктів приватизації, затвердженої Кабінетом Міністрів від 18 січня 1995р. на базі передаточного балансу підприємства з урахуванням індексації основних



засобів та матеріальних активів за формулою:

$$Ц = Оз + На + Вк + Нб \times К + Ун \times К + Зз + (Фа - Кр) + Нж, (1)$$

де Ц - вартість майна цілісного майнового комплексу;

Оз - залишкова вартість основних засобів;

На - залишкова вартість нематеріальних активів, які відображені в балансі;

Вк - незавершені капітальні вкладення з вирахуванням вартості незавершеного будівництва;

Нб - вартість незавершеного будівництва з вирахуванням вартості незавершеного будівництва житла;

Ун - устаткування (невстановлене) з вирахуванням вартості устаткування, придбаного для інженерного забезпечення незавершеного будівництва житла;

К - усереднені індекси цін на будівництво і промислову продукцію;

Зз - затрати і запаси, які входять у валюту балансу;

Фа - фінансові активи (довгострокові фінансові вкладення, інші позаоборотні активи, кошти, розрахунки та інші активи);

Кр - кредиторська заборгованість (довгострокові пасиви, розрахунки та інші пасиви, резерви наступних витрат і платежів);

Нж - балансова вартість незавершеного будівництва житла та устаткування, придбаного для інженерного забезпечення незавершеного будівництва житла.

Особливість оцінювання сільськогосподарських підприємств полягає в тому, що вартість майна, яке безкоштовно передається членам трудових колективів, визначається з урахуванням вартості майна, що припадає на одного члена колективного сільськогосподарського підприємства в середньому по області (по Сумській області цей показник становить 1809,33 грн.) Індивідуальний пай кожного члена підприємства обчислюється за коефіцієнтом трудової участі, який є співвідношенням безоплатно переданого майна до загальної суми індексованої заробітної плати. Щорічно кожному власнику паю нараховуються дивіденди за рахунок одержаного підприємством прибутку, при цьому, сума прибутку, направлена на виплату дивідендів, повинна становити не менше 10% від суми, що залишилась після відповідних відрахувань за погашення кредиторської заборгованості. Дивідендна ставка розраховується за формулою:

$$D_{ст} = \frac{СДП}{ПФП + ЗП} \times 100\%, (2)$$

де,  $D_{ст}$  - дивідендна ставка;

СДП - сума дивідендного прибутку для розподілу;

ПФП - пайовий фонд підприємства;

ЗП - заробітна плата за відповідний календарний рік.

Фінансові відносини в процесі приватизації агросервісних підприємств мають свої особливості, які полягають в тому, що при розподілі акцій визначається квота пільгового продажу акцій недержавним сільськогосподарським підприємствам, розмір якої визначається пропорційно до обсягів сировини, зданої цими підприємствами (для переробних підприємств), або до обсягів послуг, отриманих ними за рік. Вільна реалізація акцій здійснюється через регіональний центр сертифікатних аукціонів (див. табл.1).

Існуючий механізм безоплатної приватизації підприємств агропромислового комплексу призвів до розпилювання власності серед населення, і не дає можливості сформувати реального ефективного власника. Причина цього, на наш погляд, полягає в тому, що практично не залучаються фінансові посередники, і не враховується необхідність об'єднання в одне ціле процесів приватизації державної власності і інвестування. Фінансові посередники - інвестиційні фонди - позбавлені можливості одноосібно контролювати активи об'єктів і їх інвестувати, оскільки законодавством обмежується

концентрація їх активів в межах 5% своїх активів, та не більше 25% акцій одного емітента; а довірчі товариства, для яких такі обмеження відсутні, не мають можливості залучати грошові кошти для подальшого інвестування, тому, необхідні ресурси можуть бути акумульовані шляхом спільного інвестування. Більшість приватизованих підприємств мають суттєвий дефіцит оборотних коштів (від 50 до 90 %), бюджетну картотеку, дуже низький рівень рентабельності. Спільне інвестування дозволяє зекономити на видатках. Витрати на вкладання одного сертифіката у вибране підприємство складають від 5 до 10 дол. (без урахування аукціонної ціни акції). До їх складу входять видатки, пов'язані з оцінкою інвестиційної привабливості, бізнес-планування інвестицій, представницькі витрати. Крім цього, залучення сертифіката обходиться приблизно в 10-20 дол. Таким чином, залучення пакета в 100 тис. сертифікатів може обійтись інвестору в 3 млн. дол. Спільна передінвестиційна діяльність дає можливість зменшити ці витрати в 1.5 - 2 рази.

Таблиця 1

## Розміщення акцій підприємства “Сумиоблагротехсервіс”

| № п/п | Напрямки розміщення  | Акції, кількість шт. | Сумарна вартість, грн | Частка в статутн. фонді, % |
|-------|--|----------------------|-----------------------|----------------------------|
| 1     | Пільговий продаж акцій:  |                      |                       |                            |
| 1.1   | працівникам підприємства:  |                      |                       |                            |
|       | - за приватизаційні папери   | 964000               | 241000.00             | 19.7                       |
|       | - за готівку   | 482000               | 120500.00             | 9.9                        |
| 1.2   | громадяни, які мають право на пільгове придбання акцій відповідно до ст. 25 Закону України “Про приватизацію майна державних підприємств”: |                      |                       |                            |
|       | - за приватизаційні папери   | 110000               | 27500.00              | 2.2                        |
|       | - за готівку   | 55000                | 13750.00              | 1.1                        |
| 1.3   | додаткове придбання акцій по Указу Президента України /№210/93 від 17.05.93 п.9  |                      |                       |                            |
|       | - за готівку   | 245107               | 61276.65              | 5.0                        |
| 1.4   | розміщення простих акцій за закритою підпискою серед товаровиробників  |                      |                       |                            |
|       | - за приватизаційні папери   | 980426               | 245106.60             | 20.0                       |
| 2     | Продаж акцій на конкурентних засадах громадянам України й фінансовим посередникам  |                      |                       |                            |
|       | - за приватизаційні папери   | 840066               | 210016.50             | 17.2                       |
| 3     | Залишається у державній власності  | 1225533              | 306383.25             | 25.0                       |
|       | Всього:  | 4902132              | 1225533.00            | 100.0                      |
|       | - за приватизаційні папери   | 4120025              | 1030006.35            | 84.0                       |
|       | - за готівку   | 782107               | 195526.65             | 16.0                       |

Вирішити проблему приватизаційного інвестування можливо шляхом проведення конкурсів по продажу акцій під інвестиційні зобов'язання, а також реалізацію цінних паперів підприємств через інститути фондової біржі. Це дозволить забезпечити залучення капіталовкладень, та створити додаткові гарантії для інвестора у вигляді права власності на

акції.

Приватизація підприємств агропромислового комплексу не передбачала участь банківських структур, що стає особливо актуальним в процесі платної приватизації. Так, для викупу підприємства близько 15% коштів від загальної суми вартості підприємства, представляються групою інвесторів - робітниками та керівництвом підприємства, приблизно третя частина коштів - це допоміжний капітал, який представляє собою короткострокову позику на період до початку дії основної схеми фінансування або випуску акцій компанії, основна частина коштів - це позика під активи підприємства та його дебіторську заборгованість.

Розрив між процесами приватизації та інвестування підприємств ускладнюється невирішеним питанням реалістичної оцінки майна. На наш погляд, в ході приватизації і, особливо, в постприватизаційний період слід опиратися на визначення вартості майна на основі прогнозування майбутніх фінансових результатів діяльності підприємства агропромислового комплексу. Фінансові результати можна визначити такими показниками як: балансовий (чистий) прибуток; чистий дохід, до складу якого входить фонд заробітної плати і оподаткований прибуток; амортизаційні відрахування; капітальні вкладення та експлуатаційні витрати; рентні платежі (арендна плата); дивіденди на цінні папери. В загальному вигляді планова рентабельність основних фондів в сільському господарстві визначається за формулою:

$$R_i = R_{\sigma} \times K_{\text{зни}} \times K_{\text{фві}}, \quad (3)$$

де,  $R_i$  - розрахункова рентабельність основних засобів на  $i$ -му підприємстві;

$R_{\sigma}$  - середня базова рентабельність основних фондів в сільському господарстві в 1985-1990 р.р.;

$K_{\text{зни}}$  - коефіцієнт середньої заробітної плати робітників  $i$ -го підприємства;

$K_{\text{фві}}$  - коефіцієнт фондозабезпечення праці на  $i$ -му підприємстві на дату оцінки.

Метод дисконтованих доходів передбачає перетворення за певними правилами майбутніх доходів, очікуваних інвесторам, в поточну вартість оцінюваного майнового комплексу. Для визначення поточної вартості майнового комплексу, що приватизується, використовується формула :

$$S_n = S_0 \frac{(1+r_H)^n}{(1+i)^n} = S_0 \frac{F_1}{(1+i)^n}, \quad (4)$$

де  $S_n$  - майбутня вартість внеску на кінець  $n$ -го року, виражена в твердих грошових одиницях;

$r_H$  - номінальна ставка банку

$F_1$  - перша функція грошової одиниці, яка показує майбутню вартість грошової одиниці.

Якщо майновий комплекс придбають на певний час (наприклад 4-5р.р.). а потім планується його продати, то поточну вартість майнового комплексу можна розраховувати за наступною формулою:

$$S_0 = \frac{E_1}{1+r} + \frac{E_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{E_n}{(1+r)^n} + \frac{S_n}{(1+r)^n}, \quad (5)$$

де  $E_1, E_2, \dots, E_n$  - чистий дохід від експлуатації майнового комплексу по завершенню першого, другого, ...,  $n$ -го року (періоду), ( $n$  - число років (періодів) володіння комплексом, період регулярних виплат чистого доходу);

$S_n$  - майбутня вартість майнового комплексу по завершенні  $n$ -го року (періода).

Якщо вважати, що періодично отримуваний дохід на протязі всього періоду володіння майновим комплексом не змінюється, то в такому випадку доходи отримують характер анuitету. Таким чином, поточна вартість майнового комплексу, що приватизується, складається з поточної вартості його майбутньої продажної ціни:

$$S_0 = E \left[ \sum \frac{1}{(1+r)^n} \right] + \frac{S_n}{(1+r)^n} = \frac{E}{r} \left[ \frac{1}{(1+r)^n} \right] + \frac{S_n}{(1+r)^n} = EF_5 + S_n F_4, \quad (6)$$

де  $E$  - середній дохід від майнового комплексу по закінченні кожного року (періоду);  
 $F_5$  - функція поточної вартості одиничного ануїтету,  $F_4$  - функція.

На нашу думку, запропонована методика дозволяє більш реалістично здійснити оцінку майна підприємства, а також може бути використана для визначення ціни акцій в постприватизаційний період. Вона враховує сигнали ринкової економіки і на відміну від існуючої моделі враховує вплив інфляції на вартість об'єкта майна. Даний метод дозволяє визначити життєздатність підприємства в умовах ринкової економіки без допомоги з боку держави.

## ВИСНОВКИ

Результати дослідження, викладені в дисертації, дають можливість зробити такі висновки:

- Приватизація в агропромисловому комплексі України гальмується нестабільністю законодавства, недосконалістю механізму фінансового забезпечення і відсутністю дійової інфраструктури процесів залучення цінних паперів для їх ефективного використання.
- Аналіз діяльності приватизованих підприємств європейських країн свідчить про те, що продуктивність праці на них помітно підвищується, і одночасно вона виступає стимулятором реструктуризації підприємств. Доходи від росту продуктивності праці на приватних підприємствах направляються не на підвищення заробітної плати, а на фінансування інвестицій в процес виробництва.
- В умовах переходу від "сертифікатної" приватизації до сертифікатно-грошової і грошової приватизації змінилися завдання процесу, оскільки більшою мірою саме на цих етапах приватизація впливає на вдосконалення економічних відносин усіх рівнів господарювання. За рахунок коштів, що надходять від приватизації, в Україні здійснюється через банківську систему кредитування технічного переозброєння підприємств, а також інвестування приватизованих підприємств шляхом придбання акцій господарчих товариств, у майні яких є державна частка.
- Процес приватизації підприємств агропромислового комплексу має свої особливості, які значною мірою обумовлені особливостями сільськогосподарського виробництва. Майже 97,8% підприємств підлягають приватизації. Майно сервісних та переробних підприємств приватизується шляхом перетворення їх у відкриті акціонерні товариства незалежно від вартості цих об'єктів. Неодмінною умовою їх приватизації є збереження зв'язків з безпосередніми товаровиробниками шляхом розміщення акцій серед працівників сільськогосподарських підприємств.
- Важливе значення для процесу реформування відносин власності має фінансове забезпечення процесу приватизації. Одним з невирішених питань є проблема реалістичної оцінки майна підприємства, що приватизується. Методика оцінки вартості майна підприємств АПК відрізняється від загальноприйнятої, оскільки вартість майна, що безкоштовно передається членам трудових колективів, визначається з урахуванням вартості майна, яке припадає на одного члена колективного сільськогосподарського підприємства в середньому по області.
- Методика оцінки вартості об'єкта передбачає здійснення процесу фондизації. Визначення вартості майна здійснюється з урахуванням індексації основних засобів виробництва та матеріальних активів на підставі даних, одержаних при інвентаризації.

Дана модель оцінки не враховує ринкові сигнали і оцінка вартості майна в більшості випадків не відповідає ринковій вартості.

- Відсутність методики, яка дала б можливість оцінювати майновий комплекс з урахуванням ринкових сигналів, може вплинути на темпи грошової приватизації, яка значною мірою залежить від правильно вибраної методики оцінки майна підприємства, оскільки непідтверджене завищення курсу акцій підприємства може залишити його без потенційних інвесторів, а протилежна ситуація - зниження вартості - приведе до збитків для державного бюджету.
- Методика оцінки вартості майна державних підприємств в умовах приватизації і постприватизаційний період повинна базуватися на прогнозуванні майбутніх результатів функціонування підприємства за критерієм дисконтованого доходу. Вона враховує сигнали ринкової економіки і дозволяє визначити життєздатність підприємства в умовах ринку без допомоги з боку держави.

### **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ**

1. Школьник И.А. Проблемы финансирования сельскохозяйственных предприятий //Вісник Сумського державного університету. Серія: фінанси і кредит.- 1994.-№ 1.-С. 49-50.
2. Школьник І.О. Приватизаційні процеси в агропромисловому комплексі//Вісник Української академії банківської справи.-1996.-№1.-С. 107-109.
3. Школьник І.О. Деякі аспекти оцінки майна підприємств в умовах приватизації /Організація інвестиційної діяльності на регіональному рівні. Збірник статей.-Суми: Ініціатива-УАБС, 1997.-С.17-22.
4. Школьник І.О. Приватизація - основний чинник ринкових перетворень в Україні // Вісник Української академії банківської справи.-1997.-№2.-С. 86-90.
5. Міщенко В.І., Школьник І.О. Економічні аспекти процесу приватизації в Україні /Економічна безпека: проблеми і стратегія забезпечення в Україні.-Харків: Харківський інститут бізнесу та менеджменту, 1998.-С.98-102.
6. Школьник І.О. Методологічні принципи оцінки вартості майна підприємств в умовах реформування відносин власності //Тези міжнародної науково-практичної конференції. Проблеми реформування економіки України в умовах транзиції.- Харків: Харківський інститут бізнесу та менеджменту, 1998.-С.187-189.
7. Школьник І.О. Вдосконалення фінансових відносин процесу приватизації підприємств//Вісник Української академії банківської справи.- 1998.-№5.-С.86-89.

### **АНОТАЦІЯ**

Школьник І.О. Фінансове забезпечення приватизаційних процесів на підприємствах агропромислового комплексу. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 - фінанси, грошовий обіг і кредит.- Українська академія банківської справи, Суми, 1999.

Дисертаційна робота присвячена дослідженню питань вдосконалення механізму фінансового забезпечення приватизації та постприватизаційної підтримки підприємств агропромислового комплексу. У роботі обгрунтовані та систематизовані економічні та соціальні фактори, які впливають на приватизацію агропромислових підприємств. Проаналізовано стан фінансового забезпечення приватизації підприємств агропромислового комплексу. Запропоновані рекомендації щодо вдосконалення фінансових відносин процесу приватизації і залучення інвестицій. Розроблено методику

оцінки вартості майнового комплексу, що приватизується, на основі прогнозування майбутніх фінансових результатів функціонування підприємства.

*Ключові слова:* власність, приватизація, фінансове забезпечення, майновий комплекс, вартість майна, дисконтування, майнові сертифікати.

### АННОТАЦІЯ

Школьник И.А. Финансовое обеспечение приватизационных процессов на предприятиях агропромышленного комплекса. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 - финансы, денежное обращение и кредит. Украинская академия банковского дела, Сумы, 1999.

Диссертационная работа посвящена исследованию вопросов совершенствования механизма финансового обеспечения приватизации и постприватизационной поддержки предприятий агропромышленного комплекса. В связи с этим определены задачи приватизации на различных этапах ее проведения, обоснованы и систематизированы экономические и социальные факторы, которые влияют на темпы проведения приватизации агропромышленных предприятий. Обосновано, что приватизация создает социальный базис новой экономической модели, основанной на частной собственности и предпринимательстве. Вместе с тем, изменение пропорций национального капитала относительно потребностей рынка тоже реализуется через приватизацию, превращая ее в важную часть и форму инвестиционного процесса. Рассмотрен механизм финансового обеспечения приватизации, который включает в себя определение начальной цены приватизируемого имущества; источники средств для приобретения приватизируемого имущественного комплекса; порядок определения размеров эмиссии приватизационных имущественных сертификатов и их номинальной стоимости; использование средств, полученных от приватизации. Учитывая то, что опыт проведения приватизации в Украине небольшой, был исследован зарубежный опыт организации приватизационных процессов и их финансовое обеспечение как индустриально развитых стран, так и стран Восточной Европы и Латинской Америки.

В работе проведен анализ состояния процесса приватизации предприятий первого и второго блока агропромышленного комплекса. Проанализированы изменения, происходящие в структуре сельскохозяйственных предприятий, структуре валовой продукции. Систематически исследован механизм финансового обеспечения приватизации непосредственных сельскохозяйственных товаропроизводителей, а также особенности финансового механизма приватизации агросервисных и перерабатывающих предприятий. Механизм финансового обеспечения приватизации этих предприятий имеет существенные отличия, обусловленные спецификой сельскохозяйственной отрасли народного хозяйства. Действующим законодательством определено, что все перерабатывающие и агросервисные предприятия в ходе приватизации должны быть реформированы в открытые акционерные общества, при этом обязательно часть акций должна быть реализована среди сельскохозяйственных товаропроизводителей, что должно способствовать сохранению производственных связей.

Составной частью финансового обеспечения приватизации выступает процесс оценки имущественного комплекса агропромышленного предприятия. В данной ситуации имущество оценивается по одной методике на основе передаточного баланса с учетом индексации основных средств и материальных активов. Важным компонентом механизма финансовых отношений приватизационного и постприватизационного периода в Украине выступает инфляция. Но в действующей методике оценки она не учитывается, вследствие чего возникают осложнения при установлении реальной стоимости приватизируемого

предприятия. В связи с этим разработан комплекс рекомендаций по усовершенствованию механизма финансового обеспечения приватизационных процессов предприятий агропромышленного комплекса в условиях инфляции.

Обосновано, что успех платной приватизации, которая приходит на смену сертификатной форме, в значительной степени зависит от методики оценки имущества предприятия, поскольку неоправданное завышение курса акций предприятия может оставить данное предприятие без инвесторов, а противоположная ситуация - занижение стоимости - приведет к убыткам для государственного бюджета. Процесс оценки имущества в ходе приватизации осуществляется с целью установления размеров выкупа и масштабов поступлений от продажи государственного имущества в бюджет. В работе обоснована методика оценки приватизируемого предприятия на основе прогнозирования будущих финансовых результатов его функционирования. Разработана экономико-математическая модель определения оценки стоимости приватизируемого имущественного комплекса в аграрном секторе по критерию дисконтированного дохода.

Механизм процесса приватизации с использованием приватизационных сертификатов привел к распылению собственности среди населения и, тем самым, замедлил процесс формирования реального эффективного собственника и инвестирования. В работе предложены рекомендации по привлечению финансовых посредников для решения проблемы инвестирования. Кроме того, рассмотрены возможности участия банковских учреждений в приватизации предприятий агропромышленного комплекса.

*Ключевые слова:* собственность, приватизация, имущественный комплекс, финансовое обеспечение, стоимость имущества, дисконтирование, имущественные сертификаты.

#### SUMMARY

Shkolnik I.A. The financial ensuring of privatization process of agribusiness enterprises.- Manuscript.

The dissertation towards the degree of the candidate of economic sciences (speciality 08.04.01 - finances, money turnover and credit). - Ukrainian Academy of Banking, Sumy, 1999.

The thesis is devoted to the investigation of financial ensuring mechanisms improvement of privatization and post-privatization support of agribusiness enterprises. The economic and social factors are systematized and grounded influencing the agribusiness enterprises privatization. The state of financial ensuring of agribusiness enterprises privatization is analysed. The recommendations for financial relations improvement of privatization process are given and investments involvements are suggested. The estimation methods of real estate being privatized are developed on the basis of the future financial results prognosis of enterprises functioning.

*Key words:* property, privatization, financial ensuring, real estate complex, value of estate, discount, property certificates.