

**Міністерство освіти України**

*Київський національний економічний університет*

Кізіма Тетяна Олексіївна

УДК: 336.112

**Фінансові аспекти функціонування підприємств з іноземними  
інвестиціями в Україні**

Спеціальність 08.04.01 - фінанси, грошовий обіг і кредит

**Автореферат**

*дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата  
економічних наук*

**Київ - 1998**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі фінансів Тернопільської академії народного господарства.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, директор інституту фінансів Тернопільської академії народного господарства  
**Юрій Сергій Ілліч**

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор, головний науковий співробітник відділу міжнародних валютно-фінансових відносин Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України  
**Степаненко Володимир Опанасович**

кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри банківських інвестицій Київського національного економічного університету  
**Пересада Анатолій Анатолієвич**

Провідна установа: Науково-дослідний фінансовий інститут при Міністерстві фінансів України, відділ фінансових проблем підприємницької діяльності, м. Київ

Захист дисертації відбудеться 27 березня 1998 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д.26.006.02 у Київському національному економічному університеті за адресою: 252057, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, ауд. 214.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Київського національного економічного університету.

Автореферат розісланий 20 лютого 1998 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої  
ради



кандидат економічних  
наук, доцент  
А.М. Поддєрьогін

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність та ступінь дослідженості теми дисертації. Характерною особливістю сучасного етапу розвитку світогосподарських зв'язків є поглиблення інтеграційних процесів між державами усіх континентів. Розбудова незалежної України об'єктивно потребує входження її у світове господарство на організаційно-економічних засадах ринкових відносин, на принципах рівноправності і взаємної вигоди у співробітництві.

Одним із важливих напрямків вирішення цієї проблеми є створення та успішне функціонування підприємств з іноземними інвестиціями, оскільки саме така форма співробітництва найбільш ефективно поєднує в собі як національні інтереси, так і інтереси іноземного капіталу. В зв'язку з цим постає нагальна потреба у з'ясуванні соціально-економічної природи та структури таких підприємств; складне і надзвичайно широке коло питань виникає у зв'язку із вибором зарубіжних партнерів, включенням спільних підприємств у господарський механізм країни. Особливої уваги заслуговують питання фінансового забезпечення діяльності підприємств з іноземними інвестиціями, механізму формування та розподілу прибутку.

Цілком очевидно, що наявність підприємств з іноземними інвестиціями ставить перед фінансовою наукою ряд складних проблем, які потребують наукового осмислення та практичного вирішення.

В Україні дослідженню окремих питань іноземного інвестування та фінансів присвячені праці І.А. Бланка, В.С. Будкіна, А.С. Гальчинського, В.П. Клочка, Д.Г. Лук'яненка, А.І. Рогача, А.П. Рум'янцева, В.О. Степаненка, В.М. Суторміної, А.С. Філіпенка, В.М. Федосова, С.І. Юрія та інших. Серед досліджень західних вчених, які зробили вагомий внесок у розвиток теорії та практики іноземного інвестування, слід відзначити роботи Дж. Данінга, Р. Вернона, К. МакМіллана, А. Мартенса, М. Портера та багатьох інших.

Переважає більшість робіт вітчизняних економістів зорієнтована на виявлення загальних тенденцій процесу іноземного інвестування в Україну. Значно менше уваги приділяється аналізу проблем, з якими стикаються іноземні інвестори в процесі своєї діяльності на території України. Існує також необхідність системного аналізу фінансових аспектів процесів прямого іноземного інвестування, їх взаємозв'язків з іншими факторами, що визначають цілі інвестицій.

Важливість цієї проблеми та недостатній рівень її розробки визначили вибір теми дисертації, зумовили мету, основні завдання, предмет, об'єкт та методологію дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана як складова розроблених колективом кафедри фінансів Тернопільської академії народного господарства комплексних науково-дослідних тем «Бюджет у системі регулювання економічних і соціальних процесів» (номер державної реєстрації 0197U003465) та «Дослідження і розробка інформаційної системи фінансового менеджменту» (номер державної реєстрації 0197U012449).

Мета та основні завдання наукового дослідження. Головна мета дисертаційного дослідження полягає в аналізі фінансових аспектів діяльності підприємств за участю іноземного капіталу на території України і розробці на цій основі практичних рекомендацій щодо фінансового впливу на діяльність таких підприємств на території України.

Для досягнення поставленої мети у роботі вирішується ряд завдань, головними з яких є :

- аналіз розвитку процесів іноземного інвестування в Україну;
- дослідження умов становлення підприємств з іноземним капіталом на теренах України, визначення суб'єктивних та об'єктивних причин, що впливають прямо чи опосередковано на цей процес;
- розгляд основних джерел фінансування підприємств з іноземними інвестиціями, аналіз складу, структури та руху їх фінансових ресурсів, пошук додаткових джерел фінансування;
- аналіз проблем формування і розподілу прибутку та оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями;
- обґрунтування необхідності застосування в діяльності підприємств з іноземними інвестиціями, що функціонують на території України, існуючих у зарубіжній практиці методів фінансового менеджменту.

Предметом дослідження є сфера фінансових відносин, які виникають в процесі становлення і функціонування спільного підприємництва в Україні.

Об'єктом дослідження є фінансово-господарська діяльність підприємств з іноземними інвестиціями.

Методологічну основу дисертаційної роботи становлять напрацьовані положення світової економічної науки та досягнення сучасної зарубіжної і вітчизняної фінансової думки, дослідження провідних фахівців у галузі міжнародної інвестиційної діяльності. Виконана робота базується на комплексному підході до вивчення фінансових аспектів діяльності підприємств з іноземними інвестиціями.

В процесі дослідження причинно-наслідкових зв'язків застосовувались прийоми динамічних порівнянь, ситуаційного аналізу, теорії ймовірностей, дисперсії, кореляції, графічного зображення даних.

Статистичну та фактологічну основу дослідження складають матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Міністерства зовнішньоекономічних зв'язків України, Міністерства статистики України. У роботі над дисертацією використовувались офіційні матеріали законодавчих і виконавчих органів влади України, а також первинні звіти з питань фінансової діяльності підприємств за участю іноземного капіталу (зокрема форми №1 “Баланс підприємства”, №2 “Звіт про фінансові результати та їх використання”, №3 “Звіт про фінансово-майновий стан підприємства”). Важливе значення для автора мали праці українських та зарубіжних економістів, матеріали науково-практичних конференцій, семінарів, рекомендації міжнародних експертів з питань залучення іноземних інвестицій, довідкова, періодична література та інші публікації.

Теоретична цінність, наукова новизна дисертації та особистий внесок автора у розробку проблеми полягають у наступному:

- проведено аналіз сучасних тенденцій іноземного інвестування в Україну і визначено основні параметри цього процесу, узагальнено фактори, які позитивно та негативно впливають на формування інвестиційного клімату в Україні;
- аналітично доведено і зроблено висновки про те, що серед різноманітних форм спільного підприємництва центральне місце належить підприємствам з іноземними інвестиціями;
- у контексті переходу економіки суверенної України на ринкові умови господарювання зроблено висновки щодо розширення основних джерел фінансування підприємств з іноземними інвестиціями (зокрема, за рахунок доходів від операцій з цінними паперами та коштів від випуску акцій і облігацій), проаналізовано порядок формування і використання фінансових ресурсів спільних підприємств;
- проведено аналіз діючої методики формування і розподілу прибутку підприємств з іноземними інвестиціями і виявлено, що вона є єдиною для підприємств з різною організаційно-правовою формою;
- обґрунтовано доцільність на сучасному етапі розвитку економіки України відміни пільг, що надаються іноземним інвесторам та підприємствам з іноземними інвестиціями;
- доведено необхідність використання в діяльності підприємств з іноземними інвестиціями методів фінансового аналізу (а саме,



операційного аналізу “Витрати-Об’єм-Прибуток”), застосування яких дозволяє приймати оперативні управлінські рішення у таких сферах економічної діяльності підприємства як зміна затрат на виробництво, розрахунок порогу рентабельності і запасу фінансової міцності, розподіл прибутку, визначення підприємницького ризику тощо.

Практична цінність, апробація та публікації результатів наукового дослідження. Окремі пропозиції автора щодо покращення інвестиційного клімату в Україні, розширення джерел фінансування спільних підприємств, вдосконалення формування і розподілу прибутку та ряд інших можуть бути використані при реформуванні інформаційної та методичної бази прийняття рішень стосовно регулювання діяльності підприємств з іноземними інвестиціями на території України.

Результати наукового дослідження обговорювалися на засіданнях кафедри фінансів Тернопільської академії народного господарства. Рекомендації автора з питань розвитку механізмів фінансової діяльності підприємств з іноземним капіталом та підвищення ролі податкової системи України в залученні іноземних інвестицій доповідалися на міжнародній науковій конференції “Молода Україна - нові можливості” (Тернопіль, 1994); міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми економічної політики у вільних економічних зонах” (Чернівці, 1995); міжнародній науково-практичній конференції “Євро регіон Буг: проблеми транскордонного співробітництва” (Луцьк, 1995); українсько-польському симпозіумі “Проблеми трансформації в гуманітарній, соціально-економічній та науково-освітній сферах” (Тернопіль, 1997). Вони знайшли своє відображення в опублікованих автором 15-ти роботах загальним обсягом 3,1 друкованого аркуша.

Рівень реалізації та впровадження наукових розробок. Основні положення дисертаційної роботи використовуються в Тернопільській академії народного господарства в процесі викладання курсів “Фінанси”, “Фінанси підприємництва” та “Міжнародні валютно-фінансові відносини”.

Наукові розробки, які містяться в дисертації (зокрема, щодо необхідності використання в діяльності спільних підприємств основних елементів фінансового аналізу “Витрати-Об’єм-Прибуток”), впроваджені на підприємствах з іноземними інвестиціями “Ватра-Шредер”, “Укра-Пол”.

Структура та обсяг дисертаційної роботи. Відповідно до мети, завдань та логіки дослідження визначена структура роботи, яка складається з вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел зі 162 найменувань, додатків у вигляді 9 таблиць.

У вступі автором визначені предмет, об’єкт, мета та основні завдання наукового дослідження, обґрунтовані його теоретичне і практичне значення, актуальність та ступінь дослідженості теми дисертації. В першому розділі розглядаються економічні передумови виникнення та функціонування спільного підприємства, аналізуються тенденції іноземного інвестування в Україну, складові інвестиційного клімату, розглядаються організаційно-правові форми створення спільних підприємств у світовій практиці і визначені перспективи використання кожної з них при організації підприємств з іноземним капіталом на території України. Другий розділ висвітлює питання фінансового забезпечення діяльності спільних підприємств. Особливу увагу в ньому приділено проблемам формування фінансових ресурсів, детально аналізуються діюча система формування і розподілу прибутку та оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями. Третій розділ присвячений математичному моделюванню процесу управління фінансами спільних підприємств. Висновки містять основні рекомендації автора, зроблені ним за результатами проведеного дослідження.

Загальний обсяг дисертації складає 172 сторінки машинописного тексту, в тому числі додатки займають 12 сторінок, список використаних літературних джерел - 12 сторінок.

## **ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ І РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ**

У дисертації розглянуто три групи проблем.

Перша група проблем пов’язана з аналізом іноземного інвестування в Україну, впливу різноманітних факторів на цей процес. Дослідження цих питань спирається на сучасні теорії інтернаціоналізації виробництва та капіталу. Дисертантом проаналізовані найбільш вагомі кількісні параметри іноземного інвестування в Україну, дана характеристика інвестиційного клімату та визначені основні фактори, які негативно впливають на його формування.

За даними Міністерства статистики України станом на 1 липня 1997 року загальний обсяг іноземних інвестицій становив 1656,8 млн. доларів, з них у I півріччі 1997 року нерезиденти інвестували в економіку держави 335,5 млн. доларів, що на 46,1% більше, ніж за аналогічний період минулого року.

Серед галузей української економіки найбільшою популярністю у іноземних інвесторів користуються харчова промисловість, внутрішня торгівля, машинобудування та металообробка, фінанси, кредити та страхування. На торгівлю, як і в попередні роки, припадає значна частка інвестицій (у 1996 році - понад чверть загального обсягу). А у виробництво на території України бажано вкладати гроші небагато. За підрахунками Міністерства економіки, із загальної кількості спільних підприємств виробничою діяльністю займаються біля 30%. Причому це, переважно, спільні підприємства, розташовані у промислово розвинутих регіонах України, де є доступ до дешевої сировини і в достатку кваліфікована робоча сила. Спільні ж підприємства Західного регіону в основному зайняті торгово-посередницькими операціями, оскільки цей регіон, завдяки близькості до кордонів, виконує роль своєрідної єдиної ланки в умовах розширення торгово-економічних зв'язків між Сходом і Заходом.

Але не тільки галузевий, а й регіональний розподіл прямих іноземних інвестицій є нерівномірним, хоча у минулому році намітилася тенденція до вирівнювання диспропорцій такого розподілу. Якщо на 1 червня 1995 року на 10 регіонів України із 26 (області, Автономна Республіка Крим, м. Київ) припадало 95% інвестицій, то через рік - вже 84%. Водночас домінування Києва залишається - на столицю припадає понад 40% всіх іноземних інвестицій.

З-поміж регіонів найбільшими реципієнтами іноземних капітальних вкладень нині є Київ (493 млн. дол.), Київська (116,1 млн. дол.), Дніпропетровська (110,8 млн. дол.), Черкаська (104,1 млн. дол.), Одеська (102,6 млн. дол.) області, Автономна Республіка Крим (97,5 млн. дол.), Донеччина (75,9 млн. дол.) та Львівщина (57,8 млн. дол.).

Найбільші об'єми інвестицій у 1996 році здійснені нерезидентами із США (245,3 млн. дол.), Німеччини (182,9 млн. дол.), Нідерландів (119,2 млн. дол.), Росії (114,1 млн. дол.), Великої Британії (94,8 млн. дол.) та Кіпру (72,9 млн. дол.). США, які на початку 1996 року випередили Німеччину щодо загального обсягу капіталовкладень, продовжують збільшувати відрив. Цікаво, що високе третє місце серед країн-інвесторів в українську економіку посіли Нідерланди, які випередили Росію та Велику Британію.

Грунтуючись на результатах аналізу, дисертант виділив основні тенденції розвитку іноземного інвестування в Україну, зокрема:

- обережність більшості фірм в здійсненні прямих інвестицій;
- слабе використання механізмів ринку для здійснення інвестицій;
- поступове збільшення частки інвестицій з країн ближнього зарубіжжя;
- нерівномірність розподілу інвестицій між галузями і регіонами України;

- висока частка рухомого і нерухомого майна в загальному об'ємі інвестицій.

Серед факторів, які перешкоджають надходженню інвестицій, автором виділені: нестабільність та невизначеність українського законодавства, незадовільні темпи приватизації, нерозвинутість інфраструктури і погана матеріально-технічна база, скорочення обсягу внутрішніх інвестицій.

В процесі дослідження автор розглядає організаційно-правові форми утворення спільних підприємств, розкриває переваги кожної з них та перспективи їх використання при організації підприємств з іноземним капіталом на території України.

Друга група проблем, що розглядаються в роботі, пов'язана із дослідженням питань фінансового забезпечення діяльності спільних підприємств на території України.

Автор відмічає, що розгляд фінансових аспектів функціонування підприємств з іноземними інвестиціями неможливий без ґрунтовного аналізу суті фінансових ресурсів як основи фінансування, самофінансування і джерела прибутковості підприємства при переході до ринкових умов господарювання.

Становлення елементів ринкової інфраструктури в економіці України впливає на ускладнення фінансових відносин, викликає різноманітність форм і методів мобілізації фінансових ресурсів. Змінюється і суть фінансових ресурсів. Якщо раніше вони обслуговували тільки поточну виробничу діяльність і залучались з метою забезпечення нормального кругообігу господарських коштів в процесі створення продукції і надання послуг, то тепер вони забезпечують і інвестиційну діяльність, пов'язану з вкладанням коштів в довгострокові активи і цінні папери, і фінансову діяльність, яка викликає зміни в джерелах власних коштів підприємства з іноземними інвестиціями. Нові види діяльності дають нові можливості для зароблення і залучення грошових коштів - джерелом надходжень виступають доходи від операцій з цінними паперами та кошти від випуску акцій і облігацій.

Структура фінансових ресурсів на підприємствах з іноземними інвестиціями у розвинутих країнах і в Україні подана в табл. 1.



Таблиця 1

Структура джерел капіталовкладень на підприємствах з іноземними інвестиціями

№ п/п	Статті	Розвинуті країни, %	Україна, %
1.	Самофінансування (власні джерела)	70	85
	у т.ч.:		
	• нерозподілений прибуток	30	-
	• амортизаційні відрахування	40	50
	• фонди підприємства	-	35
2.	Зовнішні джерела або залучені, у т.ч.:	30	15
	• емісія цінних паперів	10	-
	• кредит (кошти банків та інших кредитно-фінансових установ)	20	15

Чільне місце у дисертації відводиться питанню подолання негативної практики внесення коштів співзасновниками до статутного фонду спільних підприємств. Оскільки закон дозволяє учасникам вносити в якості внеску до статутного фонду майно та майнові права з оцінкою цього майна і цих прав, то користуватися цією можливістю потрібно з великою обережністю. Справа в тому, що для іноземного учасника ситуація принципово різниться. Внісши гроші у статутний фонд підприємства він уже прямо зацікавлений, щоб підприємство закупило необхідне йому обладнання та інше майно найдешевше - від цього залежить загальний прибуток підприємства і його частки в ньому. Навпаки, внісши майно, іноземний учасник зацікавлений оцінити його якнайдорожче - в цьому полягає його економія на своєму внеску в статутний фонд спільного підприємства. Тому те, що основною формою залучення іноземних інвестицій є внески у вигляді рухомого і нерухомого майна (біля 60% загального обсягу) автор вважає явищем негативним для української економіки. Очевидно, найбільш простим, зручним і зрозумілим шляхом формування статутного фонду підприємства є внесення його власниками грошових внесків на банківський рахунок підприємства з тим, щоб в подальшому саме підприємство, від свого імені, але зі згоди і за участю партнерів закуповувало за рахунок цих коштів необхідне обладнання, будівлі, споруди, укладало договори на оренду землі, ліцензійні угоди тощо.

Разом з тим, є один вид майна, який, на думку автора, без будь-яких обумовлень можна рекомендувати для використання в якості майнового

внеску українських учасників в статутний фонд спільного підприємства. Це - наукові знання, нові технології, досвід, виражені в патентах і авторських свідоцтвах. Це дійсно наш капітал, який ми використовуємо недостатньо і який можна привести в рух саме за допомогою спільних підприємств.

Також автор вважає, що життєздатності спільного підприємства потрібен не просто "статутний фонд" (який може час від часу змінюватися), а "капітал", який, будучи величиною фіксованою, створює всі необхідні гарантії як для учасників спільного підприємства, так і для його кредиторів. Тому для того, щоб уникнути несприятливих наслідків, варто відмовитися від застосування в договорі і статуті терміну "статутний фонд", замінивши його поняттям "капітал" (статутний чи оплачений).

В дисертаційному дослідженні значна увага приділена і такому джерелу формування фінансових ресурсів підприємств з іноземними інвестиціями як амортизаційні відрахування. У роботі зазначається, що норми амортизаційних відрахувань встановлюються співзасновниками спільного підприємства і, як свідчить практика, перевага віддається прискореній амортизації, тобто застосовуються більш високі норми амортизаційних відрахувань в порівнянні з тими, що використовуються національними підприємствами. Автором виділені переваги і недоліки згаданого методу нарахування амортизації.

Поряд із амортизаційними відрахуваннями автор розглядає й інші внутрішні джерела самофінансування підприємств з іноземними інвестиціями, а саме: нерозподілений прибуток та фонди (фонд заохочення; фонд коштів, що спрямовані на розвиток і вдосконалення виробництва; фонд коштів, спрямованих на соціальні потреби тощо). В роботі аналізується рух коштів вищезгаданих фондів підприємств з іноземними інвестиціями в цілому по Україні і вибірково по сільських підприємствах Західного регіону. Оскільки процес формування фондів є внутрішньою справою підприємства, то ситуація з відрахуванням коштів у фонди докорінно різниться на кожному з них. На думку автора те, що підприємства самостійно встановлюють кількість і розмір фондів є явищем прогресивним і для держави незбитковим, оскільки фонди формуються із прибутку, з якого вже зроблені обов'язкові відрахування до державного бюджету.

Крім внутрішніх джерел самофінансування, в дослідженні проаналізовані також склад і структура зовнішніх джерел фінансування спільних підприємств, адже тільки органічне поєднання внутрішніх і зовнішніх джерел може забезпечити ефективне функціонування підприємства. Аналіз показав, що спільні підприємства, які функціонують

на території України, із зовнішніх джерел використовують в основному кредити, і то, порівняно, у невеликій кількості. А такі джерела фінансування, як випуск облігацій, емісія цінних паперів практично не використовуються. Це викликано, з однієї сторони, тим, що основна маса підприємств за участю іноземного капіталу в Україні створюється у формі товариств з обмеженою відповідальністю, а не акціонерних товариств; а з іншої сторони, існує нерозвинутість фондового ринку, а відповідно, і мережі фондових бірж, інвестиційних фондів, довірчих товариств, вторинного ринку цінних паперів.

Таким чином, проведений аналіз змісту фінансових ресурсів та їх структура на підприємствах за участю іноземного капіталу в Україні показує, що існує певна тенденція: підприємства з іноземними інвестиціями намагаються, у більшості випадків, обмежитись власними внутрішніми ресурсами (такими як амортизація, прибуток, фонди) без залучення зовнішніх джерел. З однієї сторони це є позитивним явищем, оскільки дозволяє не потрапляти у залежність від кредиторів; а з другої сторони, у підприємств в зв'язку з цим є менші можливості щодо розширення виробництва, його швидкої переорієнтації (при необхідності).

Тому на перший план висувається завдання збільшення прибутку при одночасній мінімізації затрат. В дисертації проаналізовані процес формування та розподілу прибутку підприємств з іноземними інвестиціями і проблеми оподаткування прибутку спільних підприємств. Розглядаючи питання стосовно надання пільг підприємствам з іноземними інвестиціями щодо сплати податку на прибуток, дисертант відмічає, що суперечка навколо нього є дещо надуманою, оскільки, як свідчить досвід розвинутих країн, податкові пільги та інші "приманки" для іноземного інвестора не є головними у виборі об'єкту інвестування. Адже за законами більшості цивілізованих країн, якщо іноземний інвестор не сплачує цього податку в Україні, то повинен сплатити у своїй державі.

Таким чином, процес формування та розподілу прибутку спільних підприємств відзначається динамізмом, складністю і невирішеністю багатьох питань (зокрема, формування балансового прибутку, визначення ставки податку, надання пільг тощо), що, в свою чергу, потребує поступового вдосконалення всіх компонентів формування і розподілу прибутку підприємств з іноземним капіталом і самого процесу оподаткування.

**Третя група проблем**, що розглядається в роботі, присвячена математичному моделюванню процесу управління фінансами на підприємствах з іноземними інвестиціями, які функціонують на території

України. Автор на прикладі конкретних спільних підприємств, що діють в Західному регіоні, продемонстрував застосування методики фінансового менеджменту, яка використовується в західних країнах.

За допомогою одного з найефективніших і, в той же час, найпростіших методів фінансового аналізу (а саме, операційного аналізу "Витрати-Об'єм-Прибуток") на прикладі конкретних підприємств з іноземними інвестиціями автор відслідковував залежність фінансових результатів від витрат і об'ємів виробництва (реалізації).

В роботі для моделювання зв'язку між витратами, об'ємом виробництва і кінцевим фінансовим результатом на прикладі підприємства з іноземними інвестиціями "Укра-Пол" (основним видом діяльності якого є надання торгівельних послуг), використані ключові елементи операційного аналізу: операційний важіль, поріг рентабельності, запас фінансової міцності підприємства (рис. 1).

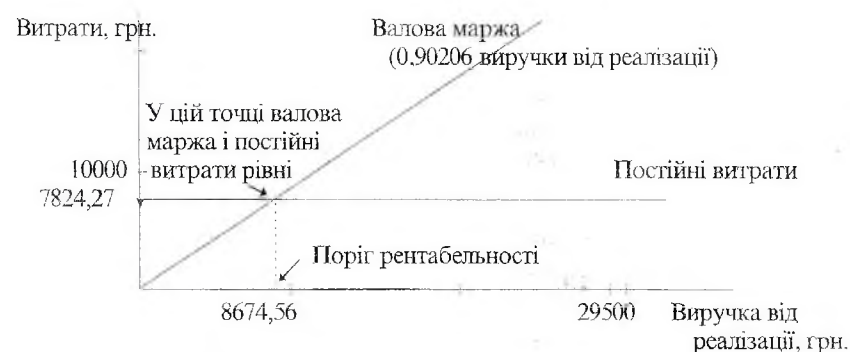


Рис. 1. Визначення порогу рентабельності підприємства з іноземними інвестиціями "Укра-Пол".

"Витрати-Об'єм-Прибуток", метою якого є досягнення максимально можливих фінансових результатів одночасно із досягненням оптимальної структури виробництва, виробничих витрат тощо. При моделюванні використовувалися головні елементи аналізу беззбитковості: точка рівноваги та маржинальний прибуток (рис. 2).

Підприємство може досягти позитивних результатів діяльності лише за умови вибору і реалізації рішень, адекватних вимогам ринкового середовища. Тому все частіше на перший план у діяльності фірми виступає потреба оцінити ризик інвестиційних проектів.



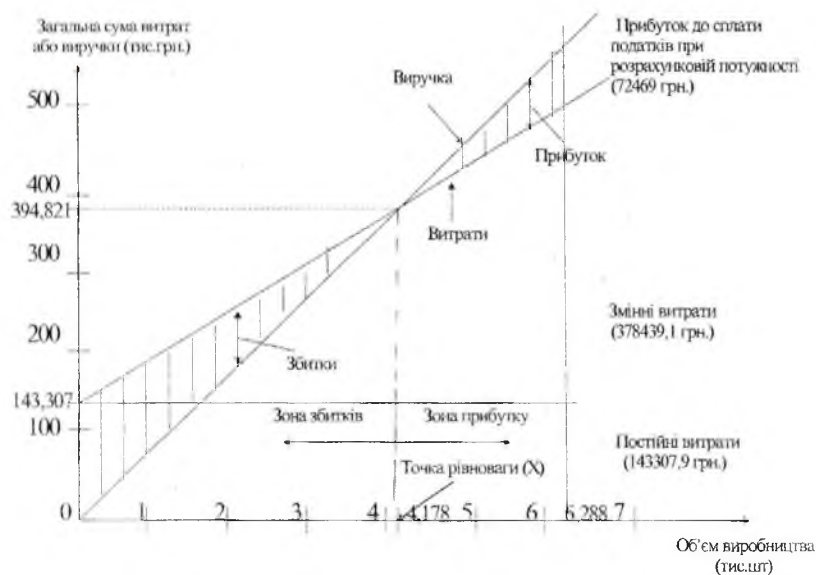


Рис. 2. Графік прибутковості (рентабельності) (розраховано на основі даних підприємства з іноземними інвестиціями "Ватра-Шредер").

Методика оцінки ризику інвестиційних проектів показана на прикладі виробництва світильників Z1 РКУ підприємством з іноземними інвестиціями "Ватра-Шредер". При цьому дисертантом використовувались головні інструменти статистичного методу розрахунку ризику: варіація, дисперсія і стандартне відхилення.

Спільне українсько-бельгійське підприємство "Ватра-Шредер" спеціалізується на випуску світильників зовнішнього освітлення. На кожен вид світильників є різний попит, а тому існує і динаміка зміни попиту, яка є прийнятною для диверсифікації виробництва. Для виміру взаємозв'язку між видами діяльності чи виробництва в економічній статистиці використовується коефіцієнт кореляції.

Досліджуючи динаміку економічної рентабельності на підприємстві з іноземними інвестиціями "Ватра-Шредер" за 6 років діяльності, дисертант виявив, що кореляція між виробництвом світильника Z1 РКУ і виробництвом світильників Z1 ЖКУ та Z2 є позитивною (додатньою).

Але внаслідок зміни кон'юнктури ринку передбачається, що на світильник Z2 не буде збуту, і керівництво підприємства прийняло рішення про заміну його виробництва виробництвом світильника RT 3. Цілком

природно, постає запитання: наскільки доцільною є така заміна? Відповідь на нього дає розрахунок кореляції між видами продукції.

Динаміка віддачі (рентабельності) по виробництву світильників Z1 РКУ і RT 3 дає негативну (від'ємну) середню кореляцію. У прикладі, який розглядає автор, саме по собі виробництво світильника RT 3 може бути і не особливо вигідним, але його негативна (від'ємна) кореляція з виробництвом світильника Z1 РКУ робить його ідеальним для диверсифікації, оскільки вона дозволяє зменшити ризик різкого падіння доходів на підприємстві "Ватра-Шредер". Тобто, при складанні програми інвестицій зменшити ризик можна шляхом вибору проектів, які знаходяться у від'ємній кореляції між собою.

Варто зазначити, що не всякий ризик піддається зменшенню за рахунок диверсифікації. Це пояснюється тим, що на підприємство здійснюють вплив багаточисленні макроекономічні процеси (такі як очікування підйому або кризи, рух ставок банківського проценту тощо). На випадок наступу несприятливих подій (економічна нестабільність, зміни у смаках клієнтів, дії конкурентів, непередбачені дії і рішення уряду) повинні бути передбачені можливості зменшення негативних наслідків за рахунок резервів грошових коштів, виробничих потужностей, сировини, готової продукції; повинні бути передбачені і матеріально забезпечені плани переорієнтації діяльності.

## ЗАГАЛЬНІ ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

1. На основі сучасних теорій інтернаціоналізації виробництва і капіталу проведено дослідження процесу іноземного інвестування в Україну, дано характеристику складових інвестиційного клімату держави та запропоновано шляхи подолання негативних явищ у цій сфері.
2. Серед розмаїття форм спільного підприємництва центральне місце відведено підприємствам з іноземними інвестиціями внаслідок ряду їх беззаперечних переваг; розкрито недоліки та переваги тієї чи іншої організаційно-правової форми утворення спільних підприємств та перспективи використання кожної з них при організації підприємств з іноземним капіталом на території України.
3. Розгляд фінансових аспектів функціонування підприємств з іноземними інвестиціями неможливий без ґрунтовного аналізу суті фінансових ресурсів як основи фінансування, самофінансування і джерела прибутковості підприємства при переході до ринкових умов



господарювання. На об'ємному статистичному матеріалі проаналізовано склад, структуру та рух фінансових ресурсів підприємств за участю іноземного капіталу. Відмічено, що становлення елементів ринкової інфраструктури в економіці України впливає на ускладнення фінансових відносин, викликає різноманітність форм і методів мобілізації фінансових ресурсів підприємств з іноземними інвестиціями. Якщо раніше фінансові ресурси обслуговували тільки поточну виробничу діяльність, то тепер вони забезпечують і інвестиційну діяльність, пов'язану із вкладання коштів у довгострокові активи і цінні папери; джерелом надходжень виступають доходи від операцій з цінними паперами та кошти від випуску акцій і облігацій.

4. Те, що основною формою залучення іноземних інвестицій є внески у вигляді рухомого і нерухомого майна (біля 60% загального обсягу) вважаємо явищем негативним для української економіки. Найбільш простим, зручним і зрозумілим шляхом формування статутного фонду підприємства було б внесення його власниками грошових внесків на банківський рахунок підприємства з тим, щоб в подальшому саме підприємство, від свого імені, але зі згоди і за участю партнерів закуповувало за рахунок цих коштів необхідне обладнання, будівлі, споруди, укладало договори на оренду землі, ліцензійні угоди тощо.
5. Життєздатності спільного підприємства потрібен не просто "статутний фонд" (який може час від часу змінюватися), а "капітал", який, будучи величиною фіксованою, створює всі необхідні гарантії як для учасників спільного підприємства, так і для його кредиторів. Тому для того, щоб уникнути несприятливих наслідків, варто відмовитися від застосування в договорі і статуті терміну "статутний фонд", замінивши його поняттям "капітал" (статутний чи оплачений).
6. На сучасному етапі становлення і розвитку підприємств з іноземним капіталом методика формування і розподілу прибутку є єдиною для підприємств з різною організаційно-правовою формою. Особливості виникають лише на етапі розподілу прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства, і проявляються вони у процедурі визначення дивіденду чи відсотку на вкладений капітал.
7. Аналіз фінансової діяльності підприємств з іноземним капіталом показав, що із загальної суми нарахованих іноземним інвесторам дивідендів половина (а в Західному регіоні - близько 70%) реінвестується в економіку України. Тобто, переказ прибутку іноземного учасника за кордон, і, відповідно, сплата державі податку за цей переказ є незначними. Проведені розрахунки показують, що спільні підприємства

просто вимушені притримуватися такої лінії поведінки у розподілі отриманого прибутку. У протилежному випадку, з кругообігу грошових коштів підприємства вилучалася б значна сума, що, безумовно, не сприяло б підвищенню ефективності господарювання. Така ситуація ускладнюється ще й тим фактором, що на сучасному етапі розвитку економіки України внаслідок фіскальної політики, яку проводить держава по відношенню до підприємств, та інших заходів, спрямованих на поповнення бюджету на шкоду ефективній діяльності безпосередньо виробників продукції, підприємства відчувають хронічну нестачу обігових коштів. По мірі стабілізації економіки України, прийняття ефективних економічних законів (зокрема податкових) ситуація повинна кардинально змінитись.

8. Посилаючись на офіційний статистичний матеріал щодо втрат державного бюджету внаслідок надання податкових пільг підприємствам з іноземними інвестиціями, обґрунтовано доцільність на сучасному етапі розвитку економіки України відміни таких пільг. Їх збереження можливе лише у певних галузях чи видах діяльності (виробництва), якщо воно гостро необхідне для забезпечення високого рівня конкурентоспроможності експорту.
  9. Для вдосконалення процесу управління фінансами діяльності підприємств з іноземними інвестиціями пропонується використовувати основні елементи фінансового менеджменту, а саме, інструменти фінансового аналізу "Витрати-Об'єм-Прибуток". Вищеназвана методика фінансового менеджменту являє собою математичну модель управлінського процесу, яка дозволяє аналізувати, порівнювати, отримувати альтернативні варіанти і, в кінцевому підсумку, приймати ті чи інші рішення в сфері фінансів підприємства з іноземними інвестиціями. За допомогою одного з найефективніших і, в той же час, найпростіших методів фінансового аналізу (зокрема аналізу безбитковості) на прикладі конкретних підприємств з іноземними інвестиціями автор відслідковував залежність фінансових результатів від витрат і об'ємів виробництва (реалізації). Застосування методики дозволяє приймати ефективні управлінські рішення у таких сферах економічної діяльності підприємства як зміна затрат на виробництво, розрахунок порогу рентабельності і запасу фінансової міцності, розподіл прибутку, визначення підприємницького ризику, прийняття цінових рішень тощо.
- Вицезгаданий метод фінансового аналізу успішно впроваджений на підприємствах з іноземними інвестиціями "Ватра-Шредер", "Укра-Пол".

Основні положення дисертаційної роботи знайшли своє відображення в таких публікаціях:

1. Кізіма Т.О. Спільне підприємництво: проблеми та шляхи їх вирішення //Економіка України. - 1995. - №7. - С. 88-91. - 0,4 д.а.
2. Кізіма Т.О. Оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями //Фінанси України. - 1996. - №9. - С. 105-109. - 0,5 д.а.
3. Кізіма Т.О. Використання елементів операційного аналізу "Витрати-Об'єм-Прибуток" в діяльності підприємств з іноземними інвестиціями //Придніпровський науковий вісник. Економіка. - 1997. - № 52. - С. 26-28. - 0,3 д.а.
4. Кізіма Т.О. Методика розподілу прибутку підприємств за участю іноземного капіталу //Проблеми економіки України: Зб. наук. праць /випуск 4/. - Тернопіль, 1995. - 132 с. - 0,2 д.а.
5. Кізіма Т.О. Проблеми удосконалення оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями //Податки в Україні: теорія і практика: Зб. наук. пр. - Луцьк, 1995. - 116 с. - 0,2 д.а.
6. Кізіма Т.О. Фінансові аспекти створення і діяльності спільних підприємств в Україні //Фінансові проблеми економіки перехідного типу: Зб. наук. пр. - Тернопіль, 1997. - 136 с. - 0,3 д.а.
7. Кізіма Т.О., Кізіма А.Я. Деякі фінансові аспекти діяльності підприємств з іноземним капіталом //Матеріали українсько-польського симпозиуму "Проблеми трансформації в гуманітарній, соціально-економічній та науково-освітній сферах". - Тернопіль, 1997. - 196 с. - 0,2 д.а. (у співавт.: автором підготовлено 0,1 д.а.: Розподіл прибутку на спільному підприємстві "Укра-Пол").
8. Кізіма Т.О., Кізіма А.Я. Інвестиційний клімат: проблеми залучення іноземного капіталу //Матеріали міжнародної науково-практичної конференції "Єврорегіон Буг: проблеми транскордонного співробітництва". - Луцьк. - 1995. - С. 107. - 0,2 д.а. (у співавт.: автором підготовлено 0,1 д.а.: Аналіз складових інвестиційного клімату).
9. Кізіма Т.О., Кізіма А.Я. Подвійне оподаткування: суть і шляхи вирішення проблеми в Україні // Фінансові аспекти ринкового господарства: теорія та практика: Зб. наук. пр. -Тернопіль, 1995.-156с.-0,2 д.а. (у співавт.: автором підготовлено 0,1 д.а.: Шляхи усунення подвійного оподаткування).

## АНОТАЦІЯ

Кізіма Т.О. Фінансові аспекти функціонування підприємств з іноземними інвестиціями в Україні. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 - фінанси, грошовий обіг і кредит. - Київський національний економічний університет, Київ, 1997.

В дисертації досліджуються фінансові аспекти діяльності підприємств з іноземними інвестиціями на території України. Коло питань, які розглядаються в роботі, включає аналіз складу і структури фінансових ресурсів спільних підприємств, проблеми формування і розподілу прибутку, шляхи удосконалення оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями. На прикладі спільних підприємств, що діють в Західному регіоні України, доведено доцільність застосування в прогнозуванні їх діяльності економіко-математичної моделі максимізації маси і темпів нарощування прибутку, а також фінансового аналізу ризикованості інвестиційних проєктів.

Дано аналіз сучасних тенденцій розвитку процесу іноземного інвестування в Україну, проаналізовані недоліки і обґрунтовані напрями вдосконалення існуючих методів державного регулювання діяльності підприємств з іноземними інвестиціями.

Ключові слова: іноземне інвестування, підприємство з іноземними інвестиціями, фінансові ресурси, прибуток, економіко-математична модель, ризик.

## АННОТАЦИЯ

Кизыма Т.А. Финансовые аспекты функционирования предприятий с иностранными инвестициями в Украине. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 - финансы, денежное обращение и кредит. - Киевский национальный экономический университет, Киев, 1997.

В диссертации исследуются финансовые аспекты деятельности предприятий с иностранными инвестициями на территории Украины. Круг рассматриваемых вопросов включает анализ состава и структуры финансовых ресурсов совместных предприятий, проблемы формирования и распределения прибыли, пути совершенствования налогообложения прибыли предприятий с иностранными инвестициями. На примере

совместных предприятий, действующих в Западном регионе Украины, доведена целесообразность применения в прогнозировании их деятельности экономико-математической модели максимизации массы и темпов наращивания прибыли, а также финансового анализа рискованности инвестиционных проектов.

Дан анализ современных тенденций развития процесса иностранного инвестирования в Украину, проанализированы недостатки и обоснованы направления совершенствования существующих методов государственного регулирования деятельности предприятий с иностранными инвестициями.

Ключевые слова: иностранное инвестирование, предприятие с иностранными инвестициями, финансовые ресурсы, прибыль, экономико-математическая модель, риск.

### ANNOTATION

Kisyma T.A. Financial Aspects of the Activity of Ventures with Foreign Investments in Ukraine. - Manuscript.

The thesis seeking for the scientific degree of a Candidate of Economic Sciences, speciality 08.04.01 «Finance, Currency Circulation and Credit». - Kyiv National University of Economics, Kyiv, 1997.

In the thesis the financial aspects of the activity of ventures with foreign investments are investigated: the questions solved include the analysis of the contents and structure of the financial resources of joint ventures, problems of formation and division of profits, ways of improving tax policy of joint ventures with foreign investments. On the example of joint ventures in Western Ukraine, the author of the thesis proves the advantages of applying economic-mathematics model of maximalization of the mass and speeds of increasing profits and financial analysis of risky investment projects in the forecasts of the activity of the joint ventures.

Modern tendencies of the development of foreign investment in Ukraine, ways of improving of the methods of government regulation of the activity of ventures with foreign investments are analyzed in the thesis.

Key words: foreign investment, venture with foreign investment, financial resources, profit, economic-mathematics model, risk.

Підписано до друку 18.02.1998 р. Формат паперу 60x84 1/16.

Друк різнографічний. Папір друкарський білий.

Друкарських листів 1.0. Замовлення 1047. т.100.

---

Тернопіль, вул.Шашкевича, 3, "Інфотехцентр".