

стратегічних цілей розвитку та задовольнити інтереси зацікавлених у функціонуванні аеропорту груп.

ЛІТЕРАТУРА

1. Назаренко А.С. Теоретичні підходи до визначення сутності економічної категорії «фінансовий потенціал підприємства» [Текст] / А.С. Назаренко // Економіка, фінанси, право. - Вип. 8. – К. : Аналітик, 2009. – С. 22-29.

2. Назаренко А.С. Фінансовий потенціал аеропортів: сутність, структура та оцінка [Текст] / А.С. Назаренко // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури: зб. наук. праць. - Вип. 27. – К. : НАУ, 2010. – С. 251-255.

3. Назаренко А.С. Модель оцінки фінансово-економічного потенціалу аеропортів [Текст] / А.С. Назаренко // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури: зб. наук. праць. Вип. 30. – К. : НАУ, 2011. – С. 84-91.

4. Назаренко А. С. Використання концепції збалансованої системи показників в управлінні фінансово-економічним потенціалом аеропортів [Текст] / А.С. Назаренко // АВІА-2011: матеріали X Міжнародної науково-технічної конференції. – т. 4. – К. : НАУ, 2011. – С. 30.36-30.39.

УДК 330.332.01(045)

О.І. Хлопіна-Квіч

ПЕРЕДУМОВИ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОГО БІЗНЕСУ У СФЕРІ ДІЛОВОЇ АВІАЦІЇ

Досліджено найефективніші джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств з урахуванням особливостей розвитку венчурного бізнесу у сфері ділової авіації.

Ключові слова: джерела фінансування інноваційної діяльності, венчурний бізнес, ділова авіація

Исследовано наиболее эффективные источники финансирования инновационной деятельности предприятий с учетом особенностей развития венчурного бизнеса в сфере деловой авиации.

Ключевые слова: источники финансирования инновационной деятельности, венчурный бизнес, деловая авиация.

Have been researched the most effective sources of innovation activity of the enterprises taking into account features of development of venture business in sphere of business aviation

Key words: sources of innovation activity, venture business, business aviation

Постановка проблеми. Визначення джерел фінансування компанії та альтернативних варіантів формування структури капіталу, а також загроза рейдерських атак, які супроводжують усі процеси злиття та поглинання, потребують розробки окремих механізмів придбання власності..

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Отримані від аналітичних агентств дані свідчать про те, що подальший розвиток рейдерських методів придбання власності можуть негативно вплинути на розвиток бізнесу у

довгостроковій перспективі по Україні взагалі. Розвиток світового ж бізнесу, згідно звітів PwC, здійснюється шляхом укладання угод злиття та поглинання, зокрема в країнах Центральної та Східної Європи вже 10-15 років. Україна ж займає перше місце серед об'єктів російського бізнесу інвестування.

Невирішені проблеми. Кожна компанія, що володіє не тільки стабільним грошовим потоком, але й володіє будь-яким привабливим активом, є об'єктом для поглинання. На ринках вже визначилися лідери, які готові зростати не еволюційним шляхом (зокрема шляхом створення нових компаній), а агресивним, за рахунок поглинання найближчих конкурентів. Іноземний бізнес, перш за все російський, розглядає поглинання вітчизняних компаній як можливість виходу на багатообіцяючий український ринок швидшим шляхом.

Ціль статті. Визначити найбільш ефективні джерела фінансування угод злиття та поглинання не лише з точки зору оптимізації структури капіталу компанії, що інвестується, але й з точки зору визначення можливості участі у менеджменті її діяльності.

Основний матеріал. На сучасному етапі розвитку методів придбання власності в Україні починає застосовуватися і цивілізований інструмент – викуп за рахунок позикового капіталу (LBO, leverage buy-out). LBO – найпопулярніший в розвинених країнах спосіб фінансування операцій злиття і поглинання (M&A), оскільки цей метод, окрім власне залучення ресурсів, дозволяє вирішувати ще ряд завдань [1,3,4].

Головна перевага даного інструменту полягає в тому, що він дозволяє компанії здійснювати придбання на суми, що набагато перевищують капітал, наявний в розпорядженні. Це особливо важливо, коли компанія-мета значно більше потенційного покупця. При цьому частка позикових коштів у фінансуванні операції може доходити до 95-100%, хоча найбільш поширене співвідношення 70:30%. Наприклад, в Росії такі операції фінансуються тільки на 10-25% власним капіталом компаній, що поглинають, решта частини – за рахунок позикового капіталу, який найчастіше надають інвестиційні банки.

Відмітна особливість таких операцій це те, що активи компанії, яка поглинається, істотно перевищують активи компанії, що здійснює поглинання. Часто активи компанії-мішені використовуються як застава для отримання кредитних ресурсів, як і активи компанії-покупця. Але оскільки власні активи набагато менше сум операції, то різниця покривається за рахунок залучених коштів. Несправедлива (найчастіше занижена) оцінка багатьох українських компаній призводить до того, що їх можливо перепродавати з премією, яка перевершує вартість позикового капіталу. Проте щоб бути привабливим об'єктом, компанія повинна мати стабільний грошовий потік, прогнозовані обсяги продажів. Для цього нові власники зазвичай проводять масштабне скорочення витрат і продають ті підрозділи,

які не приносять доходу. Саме цей факт – наявність стабільного грошового потоку цікавить і венчурних капіталовкладників.

Другою перевагою LBO загальновізнано є збереження конфіденційності інформації, що забезпечується наявністю MBO (Management buy-out). У цих випадках покупцями виступають самі менеджери компанії-мети. Такі операції часто вигідні обом сторонам. Власники позбавляються від непрофільних активів або вирішують внутрішні суперечності. Операція MBO обходиться дешевше і відбувається швидше, оскільки немає необхідності проводити дорогу і тривалу процедуру due diligence. Покупці і так знають всі аспекти роботи компанії до найдрібніших деталей. Це дозволяє не порушувати нормальну операційну діяльність компанії, що часто відбувається при зміні топ-менеджмента. Крім того, серйозно збільшує привабливість даного варіанту викупу той факт, що під час операції не відбувається витоку інформації з компанії. Адже потенційним покупцям немає необхідності розкривати всю таємницю бізнесу. Тоді як покупцям з боку у разі провалу операції відома велика кількість цінної інформації. Менеджери, стаючи власниками, отримують додатковий стимул підвищувати ефективність керівництва компанією, а також захист від недружніх поглинань, які зазвичай приводять до зміни керівництва. MBO дає можливість заохотити тих людей, які багато років розвивали бізнес, і зробити це як би в «домашніх умовах», не афішуючи. Якщо врахувати, що в Україні практично всі фінансово-промислові групи володіють непрофільними активами, у тому числі і підприємствами малого і середнього бізнесу, то перспективи у такого виду викупу є. На думку експертів, активне зростання інтересу до MBO виявиться вже в найближчі пару років.

Механізм капіталізації MBO передбачає можливість численних варіантів побудови структури фінансування, що практично повністю виключає ризик дефолта. Так, частина коштів може виділятися у вигляді довгострокових кредитів (на 3–6 років), забезпечених активами компанії, що поглинається (їх ще називають старшими кредитами), інша частина – у вигляді різного фінансування (для усунення розриву між старшим кредитом і власними коштами). Наприклад, короткострокового брідж-фінансування – банківського кредиту (до одного року), який згодом, як правило, погашається за рахунок коштів, залучених в результаті розміщення облігаційної позики. Або субординованих кредитів (фінансування без забезпечення за вищою ставкою відсотку, як плата за ризик). Якщо у покупця недостатньо власних коштів для оптимальної структури капіталу, також вдаються до мезонінного фінансування. Така структура фінансування дозволяє кредиторіві надалі стати акціонером цієї компанії. В результаті банк може запрацювати не тільки за рахунок кредитування, а за рахунок зростання вартості компанії. За даними експертів, від звичайного кредитування LBO відрізняється тим, що значно змінюється боргове навантаження компанії, що купує (поглинає) [2]. Успішне проведення LBO збільшує вартість компанії-покупця і за рахунок

зростання грошових потоків дозволяє виконати її фінансові зобов'язання. Згодом нові власники компанії в максимально короткі терміни прагнуть погасити заборгованість за залученим кредитом за рахунок продажу неопераційних активів, скорочення витрат, оптимізації структури. Виходить, що відбувається не тільки об'єднання потужностей компаній, але й істотне підвищення виробничих результатів і збільшення частки ринку. Інвестор значно збільшує прибуток на вкладений капітал. Що стосується законодавчих обмежень при здійсненні таких операцій, то вони пов'язані з отриманням дозволу Антимонопольного комітету. Він повинен дати свою згоду, якщо відбувається консолідація ринку. Але якщо активи знаходяться не в Україні, а, наприклад, в офшорній зоні, тоді такий дозвіл не потрібний. Безпосередньо ніяк не можливо визначити чи відбувається консолідація компанії в єдине ціле, а реальний власник має корпоративний вплив на розвиток ринку через різних юридичних осіб. Саме для об'єднання основних переваг LBO та досягнення інвестиційного ефекту доцільно залучення венчурного капіталу.

Виходячи з того, що венчурний капітал передбачає:

- участь в управлінні компанією;
- надання фінансових коштів;
- реалізацію умови капіталовкладень в інновації тощо, і найголовніше – здійснення капіталовкладень у малий та середній бізнес.

Авіаційна галузь на сучасному етапі свого розвитку задовольняє всім вище переліченим вимогам венчурного капіталовкладення, а саме:

- збільшується кількість чартерних авіакомпаній, що виконують рейси ділового призначення;
- збільшується частка корпоративної (фракційної) власності у активах чартерних авіакомпаній;
- збільшується роль неавіаційних послуг, що надаються клієнтам чартерних авіакомпаній;
- характер виконання чартерної діяльності вимагає від власників авіакомпаній наявності найсучаснішої, прогресивної авіатехніки, яка з задовольняла усім вимогам щодо забезпечення переваг ділової авіації;
- виконання авіарейсів на замовлення, як правило пов'язано з невеликим ступенем ймовірності його здійснення, що безумовно підвищує ризик такої діяльності.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Інструмент LBO є дуже цікавим і достатньо поширеним за кордоном, оскільки дозволяє здійснювати операції, не маючи в своєму розпорядженні всієї суми, необхідної для викупу частки продавця. Можна сказати, що в Україні така схема фінансування операцій M&A практично не використовується. Але попит на неї достатній, і з розвитком українського фондового і фінансових ринків на ньому з'являтимуться спеціалізовані фонди, що будуть надавати фінансування для подібних проектів. У масштабах України поки немає компаній, для придбання яких необхідно використовувати LBO. Часто

покупцями є іноземні конгломерати, для яких придбання української компанії, – цілком під силу за рахунок власних коштів або залучення звичайного банківського кредиту. Ситуація в корені зміниться, коли в Україні компанії коштуватимуть сотні мільйонів доларів, проте такі поки небагато. Тому на сучасному етапі в Україні для здійснення інвестування найбільш доцільним є використання венчурного капіталу за схемою LBO. Адаже в Україні крім необхідності інвестуванні ризикового бізнесу ділової авіації існує певна кількість осіб, що мають у своєму розпорядженні достатню кількість фінансових ресурсів необхідних для розвитку інновацій.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Гулькин П.Г. Задачи венчурного бизнеса. – Корпоративный менеджмент [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.cfin.ru.
2. Кемпбелл Кэтрин. Венчурный бизнес: новые подходы [Текст] / К. Кемпбелл, пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 428 с.
3. Рекомендации фахівців з практичної діяльності бізнес-авіації РФ. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://finamaero.mirtesen.ru/blog/43776721441>
4. Рогова Е. М. Венчурный менеджмент: учеб. Пособие [Текст] / Е. М. Рогова, А. Е. Ткаченко., Э. А. Фияксель; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – М.: Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011. – 440 с.
5. Фирсов В. Организационные формы венчурного предпринимательства [Текст] // Экономист. 1994. № 6.

УДК 656.7.078

Д.О. Куча

МЕТОД АНАЛІЗУ І КОНТРОЛЮ ВИТРАТ ЯК СКЛАДОВА ОЦІНКИ ЯКОСТІ ІННОВАЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

Розглядається класифікація відхилень, методи їх підрахунку та вплив на реалізацію інноваційного процесу.

Ключові слова: інноваційний проект, відхилення витрат, ефективність інноваційного проекту

Рассматривается классификация отклонений, методы их расчета и влияние на реализацию инновационного проекта.

Ключевые слова: инновационный процесс, отклонение затрат, эффективность инновационного процесса.

Classification of rejections, methods of their calculation and influence on realization of innovative project, is examined

Постановка проблеми. Відхилення витрат виявляються і аналізуються як в цілому по інноваційних проектах, так і по кожному з них, а також по економічних елементах витрат і калькуляційних статтях, одиницях продукції, стадіях виробничого процесу і інших об'єктах обліку.

Необхідно зазначити, що в процесі інноваційно-інвестиційної діяльності практично неможливо створити таке положення, при якому повністю виключалися б різного роду відхилення. Але основним завданням контролю витрат виступає їх