

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНТЕГРОВаних ПІДПРИЄМНИЦЬКИХ СТРУКТУР У СУЧАСНИХ РИНКОВИХ УМОВАХ

У статті досліджено механізм фінансового забезпечення розвитку інтегрованих підприємницьких структур. Увага акцентується на структурі джерел фінансових ресурсів, сучасних механізмах інвестування, взаємного кредитування, трансфертного ціноутворення та зростання ролі банків.

Ключові слова: фінансові ресурси, фінансове забезпечення, власні кошти, залучені кошти, позичені кошти.

I. Вступ

Становлення ринкової економіки України тісно пов'язано з розвитком підприємництва як пріоритетного та соціально значущого сектора в системі господарювання. Перспективи розвитку сучасного підприємництва закладені в конкурентоспроможних, здатних до самоорганізації та саморозвитку господарюючих суб'єктах. У сучасному діловому середовищі інструментом досягнення вищевказаних характеристик, завоювання першості на економічному ринку виступає інтеграція підприємницьких структур.

Питання інтегрованої сумісності підприємств займає одне з центральних місць в економічній теорії та практиці. Це пояснюється перевагами інтегрованих підприємницьких структур над незалежно функціонуючими підприємствами. Входження підприємств до складу корпоративних об'єднань та значення цих об'єднань для економіки України актуалізують теоретичні дослідження фінансового забезпечення новоутворених інтегрованих формувань, від наявності та достатності якого залежить діяльність та розвиток як інтегрованої групи в цілому, так і кожного учасника групи, зокрема. Теоретичні дослідження вважатимуться науковоготримими за умови, що кінцеві результати обґрунтують явища та події, які відбуваються в сучасній економіці.

Відзначимо, що дослідники неодноразово звертались до проблематики фінансового забезпечення підприємницьких структур. Вагомий внесок зробили науковці, зокрема: В.В. Бочаров [2], С.В. Львовчкін [10], Л.Н. Павлова [13], І.Г. Сокиринська [15]. У сфері дослідження фінансового забезпечення інтегрованих суб'єктів господарювання, слід відзначити, науковий внесок Є.О. Бесараба [1], П.Ю. Буряка [3], В.В. Глуценка [5], Т.А. Коженкової [8], Ю.В. Нетесаного [11], А.А. Пилипенка [14].

Позитивно оцінюючи теоретико-практичні розробки науковців, зауважуємо, що дослі-

джуване питання фінансового забезпечення інтегрованих підприємницьких структур потребує комплексного наукового осмислення, вираження та розвитку. Сутність, склад та джерела формування фінансових ресурсів, схема фінансового забезпечення мають бути такими, які б використовувались за основу при проведенні аналізу фінансової діяльності інтегрованих підприємницьких структур. Це зумовило вибір теми статті та визначило коло питань для дослідження.

II. Постановка завдання

Метою статті є комплексне оціювання теоретичних засад фінансового забезпечення інтегрованих підприємницьких структур, аналіз і розробка практично-зорієнтованих рекомендацій у контексті його вдосконалення та регулювання.

III. Результати

Фінанси інтегрованої підприємницької структури – це система економічних відносин, що виникають у процесі формування, розподілу та використання фондів грошових коштів, пов'язаних з функціонуванням господарюючого суб'єкта. Принципи функціонування фінансів – єдині для всіх форм підприємницьких структур, проте залежно від організаційно-правової форми, виду діяльності, особливостей процесу виробництва товарів, виконання робіт та надання послуг існують певні відмінності в структурі фінансування, розподілі й використанні одержаного прибутку, взаєморозрахунків з бюджетом.

В інтегрованій підприємницькій структурі управління фінансовим забезпеченням проводить корпоративний фінансовий центр. До обов'язків централізованої фінансової служби бізнес-групи належить проводити моніторинг взаємодії інтегрованих підприємств, перерозподіляти фінансові ресурси між учасниками, стежити за ціновою політикою групи. Консолідація інформації суб'єктів групи в корпоративному фінансовому центрі сприяє ефективному вирішенню питань поточної діяльності, регулювання фінансових потоків та в разі необхідності – коригування фінансової стратегії. Як наслідок, отримує-

мо збалансовану діяльність, що забезпечує інтегрованому суб'єкту підприємництва конкурентні переваги та розвиток на ринку.

У процесі наукового дослідження інтегрованих підприємницьких структур з'ясовано, що фінансова площина інтегрованої групи зазнає впливу різних факторів, а саме: організаційних, правових, економічних.

Організаційні аспекти виявляються у побудові інтегрованого об'єднання (як єдиної господарюючої одиниці або як налагодженого комплексу самостійних господарюючих одиниць). Інтегрований бізнес проводить велику кількість бізнес-операцій, а це потребує регулювання фінансових відносин різних рівнів. Вагомою є мінімізація конфліктів та суперечностей. До організаційних моментів, що впливають на фінансову діяльність інтегрованої групи також відносимо ступінь змінності складу учасників групи. Операції "купівлі – продажу" активів створюють суттєві відхилення у запланованій фінансовій політиці об'єднання.

До правових аспектів можна віднести: відсутність законодавчого визначення категорії "інтегрована підприємницька структура" за умов взаємодії головної та дочірніх компаній, часті зміни в існуючому законодавстві. Перша вищевказана ознака стосується кругообороту та перерозподілу фінансів у групі. Це пояснюється тим, що наявність головної та залежних компаній спричинює різні рівні доступу до фінансових ресурсів для учасників, адже материнська компанія наділена повноваженнями в управлінні фінансами, а дочірні структури мають узгоджувати свої фінансові операції з нею. Інтеграційні операції підприємств перебувають під пильною увагою антимонопольних, податкових та інших контрольних установ, а тому управління фінансовими ресурсами необхідно проводити таким чином, щоб звести до мінімуму будь-які податкові чи фінансові втрати.

Економічні моменти виявляються у бажанні учасників інтегрованого бізнесу максимізувати прибутки, мінімізувати витрати, а в цілому збільшити вартість об'єднання, набути інвестиційно-привабливих і конкурентоспроможних характеристик. Оскільки мова йде про групу компаній, слід відзначити необхідність складання консолідованого бюджету інтегрованої підприємницької структури, консолідованої фінансової звітності. Зарубіжні інвестори зауважують в Україні складність та незрозумілість податкової системи, достатньо високе податкове навантаження.

Побудова фінансових відносин конкурентоспроможної інтегрованої підприємницької структури відбувається за рахунок складових фінансового механізму – системи фінансового забезпечення та системи фінансового регулювання. Наше дослідження передбачає чітке визначення економічної категорії "фінансове забезпечення" та "фінансові ресурси".

Підсистема фінансового забезпечення – це кількісна визначеність фінансового впливу, яка виявляється через суму фінансових ресурсів, що виділяються на певні цілі [10, с. 27–28]. Дослідження категорії "фінансове забезпечення" доцільно доповнити визначенням, яке схоже за сутністю. Так, Н.Л. Павлова зазначає: "Під фінансовим забезпеченням підприємницької діяльності розуміється сукупність форм і методів, принципів і умов фінансування підприємств" [13, с. 109]. Подальший розвиток та поглиблення вищевказаного терміну відповідно до природи інтегрованих підприємницьких структур здійснені колективом авторів В.В. Глушенко, Ю.В. Параніч "Фінансове забезпечення будь-якого різновиду діяльності об'єднань економічних агентів – сукупність заходів щодо забезпечення відповідними ресурсами як угруповання в цілому, так і суб'єктів господарювання, що входять до його складу, з метою здійснення визначених завдань їх стійкого функціонування" [5, с. 22].

Отже, фінансове забезпечення інтегрованої підприємницької структури – це діяльність з оптимізації використання власних фінансових ресурсів і залучення необхідного обсягу додаткових фінансових ресурсів. Фінансове забезпечення розглядається як своєрідна система всіх можливих джерел економічного зростання господарюючого суб'єкта. Механізм фінансового забезпечення покликаний виконувати одразу декілька функцій – забезпечити процес формування фінансових ресурсів та їх ефективного використання.

Фінансові ресурси інтегрованої підприємницької структури – це акумульовані групою грошові кошти з різних джерел, а саме фінансові активи, якими розпоряджається інтегрований суб'єкт господарювання для покриття своїх фінансових зобов'язань та фінансування програм розвитку. Стабільність функціонування підприємницьких формувань ґрунтується на достатності фінансових ресурсів. Перспективи розвитку інтегрованих господарських суб'єктів визначаються їх можливостями у наращенні та залученні фінансових ресурсів.

Досить важливим, з точки зору досягнення мети дослідження, є визначення джерел фінансових ресурсів інтегрованих підприємницьких структур. Традиційно у менеджменті фінансове забезпечення підприємств розкривається через коло власних, позичених і залучених коштів. В інтегрованих підприємницьких структурах склад джерел фінансових ресурсів є дещо ширшим. Вчені доповнюють його таким видом, як реструктуризаційні джерела [14, с. 45]. Отже, у подальшому нашому дослідженні фінансове забезпечення інтегрованих підприємницьких структур розкриватиметься через систему власних, позичених, залучених та реструктуризаційних джерел.

Власні джерела – кошти, вкладені власниками чи учасниками інтегрованої підприємницької структури, тобто реалізовані безпо-

середньо агентами інтегрованої структури [14, с. 45]. Внутрішні джерела є найбільш зручними в управлінні, безкоштовними, довгостроковими та не потребують застави.

Загальновідомо, що в процесі діяльності суб'єкти господарювання стикаються з проблемою нестачі власних коштів та проблемою пошуку джерел залучення інвестицій. У науковій праці "Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток" досліджено означені питання та подано автором такий висновок: "Проблеми варто розглядати в комплексі, тому що залучення ресурсів для підприємства – це одночасно їх розміщення для власника або посередника. Отже, для узгодження економічних інтересів кожного з цих контрагентів необхідно визначити: ефективні способи залучення ресурсів для підприємства з урахуванням інтересів його власників; знайти оптимальні способи розміщення фінансових ресурсів, що найбільшою мірою відповідали б інтересам їх власників" [7, с. 11].

Позикові, залучені – джерела, які реалізуються за участю фінансових і торгових партнерів і партнерів-виробників на засадах взаємної вигоди [14, с. 45]. Як позикове джерело основним є банківський кредит на поповнення обігових коштів, а також кредиторська заборгованість, яка останнім часом практично виступає головним джерелом короткотермінового фінансування [3, с. 28]. При позиці коштів необхідно проаналізувати й обґрунтувати таке: для досягнення якої мети запозичуються кошти; на який період; є можливість здійснити позику серед учасників об'єднання чи звертатись до кредиторів зовнішнього фінансового ринку; які витрати несе залучення коштів.

Серед дослідників фінансового забезпечення підприємницьких структур існує думка, що фінансування суто з власних джерел, повна відмова від кредитування свідчать про високу фінансову стійкість суб'єкта господарювання. Означена думка не підтримується в нашому дослідженні. Дослідивши це питання глибше, стверджуємо, що залучення кредитних ресурсів в обсягах, що не перевищують власних коштів, забезпечує підприємству швидкий розвиток, темпи якого є вищі, ніж темпи нагромадження власних фінансових ресурсів для цих цілей.

Проте до залучення позикових коштів необхідно ставитись вкрай виважено. На першому етапі доцільно вивчити позиковий відсоток, відсоток підприємницького прибутку, порівняти їх, оскільки, як свідчить практика, не завжди залучення позикових коштів є ефективним. Саме такою є позиція авторів монографії "Стратегія корпоративного управління", які усвідомлюють не тільки позитивність залучення коштів, але й висловлюють побоювання щодо недоліків залучення [6, с. 200–211].

До джерел реструктуризації належать організаційно-економічні джерела формування, які виникають через зміну структури управління інтегрованим утворенням [14, с. 45].

Узагальнення підходів учених-економістів з досліджуваного питання дає можливість запропонувати таку структуру та класифікацію джерел фінансових ресурсів інтегрованих підприємницьких структур, яка подана на рис. 1.



Рис 1. Джерела фінансових ресурсів інтегрованих підприємницьких структур
Складено за джерелами [1; 2; 12, с. 11; 15, с. 92]

Виклад результатів нашого дослідження доповнюємо такими положеннями. Оскільки структури, утворені на принципах корпоративізації, інтеграції та диверсифікації, проводять внутрішньогрупові операції, доцільним є розподіл фінансових ресурсів на власні внутрішні та власні зовнішні, позикові внутрішні та позикові зовнішні.

Формування власних внутрішніх фінансових ресурсів розпочинається з моменту створення нового суб'єкта господарювання при формуванні його статутного капіталу та поповнюється в процесі діяльності завдяки отриманим доходам і прибуткам. При формуванні фінансової політики необхідно виважити та передбачити можливі шляхи збільшення власного капіталу. Це досягається за рахунок приватного та публічного розміщення акцій, збільшення їх номінальної вартості. Як результат, у підприємства виникає додатковий (залучений) капітал. Цей капітал і є власними зовнішніми фінансовими ресурсами.

Публічне розміщення акцій є популярним інструментом довгострокового фінансування. IPO є достатньо витратною справою та зазвичай під силу крупним компаніям, які не збанкрутують у випадку недосягнення запланованих результатів. Проте у випадку можливості вибору: залучення банківських кредитів чи проведення IPO підтримуємо підхід, що інтегрованій структурі варто вдаватися до сценарію з IPO [14, с. 41].

До позикових внутрішніх джерел фінансування належать внутрішньогрупові кредити, надані фінансовими інститутами групи. Позикові зовнішні джерела представлені через кредиторську заборгованість та кредити, отримані із зовнішнього відносно інтегрованої підприємницької структури фінансовому ринку. Необхідно відзначити перевагу інтегрованих підприємницьких структур – значне спрощення процесу залучення зовнішніх позик порівняно з підприємствами, які не задіяні в інтеграції та діють незалежно. Репутація інтегрованої структури, можливість застави, гарантії та порук учасників групи є основним поясненням спрощення процесу залучення коштів.

В інтегрованих підприємницьких структурах поширеною є практика взаємного кредитування, що передбачає фінансування конкретної операції одного з учасників групи за рахунок кредитів, наданих іншим учасником групи. Т.А. Козенкова зауважує, що внутрішнє запозичення за рахунок власних джерел є ефективним інструментом оперативного фінансування учасників групи, що дає змогу швидко перерозподілити консолідовані фінансові ресурси для реалізації тих чи інших проектів, забезпечення оперативної діяльності підрозділів або інших цілей [8].

Перевагою взаємного кредитування в інтегрованій структурі є відсутність необхідності надання застави, гарантії чи поруки (на відміну від банківських кредитів та кредитів інших організацій), відсоток позики може бути зниженим, оскільки запозичення відбувається всередині групи. При цьому потрібно пам'ятати, що позика всередині групи, як і будь-яка інша позика на фінансовому ринку, підлягає поверненню. Порушення умов запозичення, наприклад безвідсоткова позика, викликає зацікавленість з боку податкових органів.

У розвитку питання фінансового забезпечення інтегрованого бізнесу відзначаємо розширення можливостей фінансування групи за наявності в складі групи банку. Саме банк як фінансово-розрахунковий інститут акумулює тимчасово вільні активи підприємств, проводить касове обслуговування учасників, кредитує підконтрольні підприємства, інвестує перспективні проекти. Необхідно відзначити, що банки більшою мірою зацікавлені інвестувати кошти в інтегровані бізнес-групи, що характеризуються організаційними, фінансовими та технологічними взаємозв'язками, порівняно з окремими підприємствами. Банки виступають ефективним засобом акумулювання та перерозподілу грошових коштів.

Останнім часом на фінансовому ринку поряд з банками набирають популярності страхові та інвестиційні компанії, фонди недержавного пенсійного забезпечення. Перелічені структури також акумулюють на своїх рахунках значні суми коштів.

Заслуговує на увагу факт економії коштів за рахунок застосування трансфертних цін між підприємствами. У результаті використання пільгових цін зменшуються витрати, а отже, збільшується прибуток групи. Збережені кошти можна успішно використати у фінансуванні необхідних заходів розвитку інтегрованих суб'єктів підприємництва.

Поширеною та перспективною формою фінансового забезпечення виступає інвестування. З цього приводу Ю.В. Нетесаний зауважує, що "для ефективної інвестиційної діяльності необхідним є формування загального інвестиційного фонду групи" [11, с. 69]. На сьогодні промислово-фінансові групи забезпечують себе інвестиційними ресурсами на 65%, а інші ресурси залучають за рахунок іноземних кредитів і розміщення цінних паперів [11, с. 72].

Отже, проведені дослідження дають змогу розробити таку поетапну схему фінансового забезпечення діяльності інтегрованих підприємницьких структур:

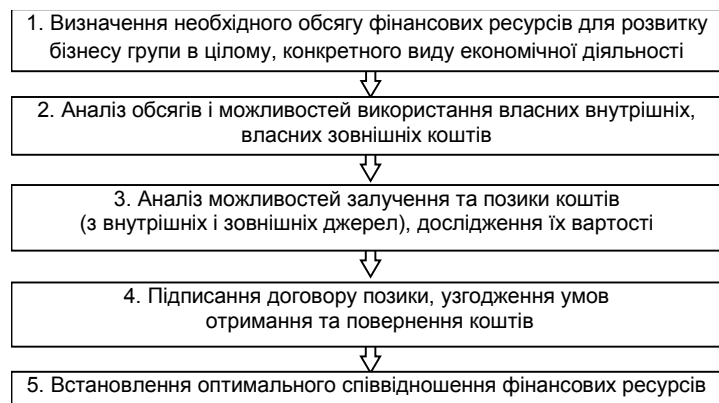


Рис. 2. Модель поетапного механізму фінансового забезпечення інтегрованих підприємницьких структур

Наше дослідження доцільно доповнити практикою фінансового забезпечення українських інтегрованих суб'єктів господарювання. У подальшому увага буде сконцентрована саме на цьому.

Значна обмеженість ресурсного потенціалу української промисловості, збільшення кількості банківських структур на економічному ринку та випереджальні темпи нарощення фінансового потенціалу є основними причинами виникнення різних форм взаємодії капіталів в Україні.

Перспективною ринковою інтегрованою структурою вітчизняного підприємництва вважається промислово-фінансова група. Вперше увагу на інтеграцію промислового та банківського капіталів звернув відомий німецький економіст Р. Гільфердінг. Науковець був переконаний, що об'єднання промислового та банківського капіталів дає змогу отримати додатковий приріст доходу, значно підвищити віддачу його взаємного функціонування [9, с. 125].

При створенні інтегрованих формувань механізм фінансового забезпечення не завжди яскраво виражений, на перший погляд, хоча лежить в основі розвитку як промислових, так і банківських бізнес-груп. Обґрунтуємо цю думку.

Бізнес-групи української економіки поділяються на два типи:

- промислові бізнес-групи: стратегічними й інвестиційними центрами є управляючі компанії, навколо яких об'єднані промислові підприємства. Банки відіграють у групах пасивну роль. Найбільш вираженими групами першого типу є: корпорація ІСД, корпорація Інтерпайп, СКМ;
- банківські бізнес-групи: створюються за ініціативою банку. Саме банки відіграють роль стратегічного та фінансового центру. До найбільшої групи відноситься група Приват [4].

Діяльність банківських бізнес-груп спрямована на досягнення прибутковості коштів, що досягається через диверсифікованість вкладів. Іншою стороною є банківський кон-

троль за промисловими підприємствами, забезпеченість дій банків промисловими активами підприємств, що в підсумку підвищує надійність банку. У цій ситуації поставлені цілі банківських структур тісно переплітаються з цілями інтегрованої структури.

Для груп, створених з ініціативи промислових підприємств, головною метою є забезпечення ефективної поточної діяльності промислових підприємств групи, на що потрібне залучення кредитних ресурсів, надходження інвестицій. У цьому випадку завдання також пов'язане з вирішенням фінансових питань інтегрованої підприємницької структури.

Таким чином, питання формування, використання та розподілу фінансового потенціалу інтегрованих підприємницьких структур набувають сьогодні особливого значення. З огляду на це вважаємо, що у вітчизняну теорію необхідно ввести поняття “фінансовий менеджмент інтегрованих підприємницьких структур”, основу якого становить теорична база фінансового менеджменту організації, із врахуванням особливостей розвитку інтегрованих підприємницьких структур. При цьому першочергову увагу необхідно звернути на управління процесами фінансування діяльності інтегрованих підприємницьких структур, а також розробку стратегії й тактики фінансового забезпечення. Функції управління фінансовими ресурсами координуються у корпоративному фінансовому центрі, який призначений забезпечити аналіз фінансових показників (активів, доходів, витрат, чистого прибутку), інвестування, кредитування, оподаткування, складання консолідованої звітності.

IV. Висновки

Конкурентні переваги інтегрованих структур залежать від багатьох факторів, і в тому числі, від ефективного фінансового забезпечення.

Узагальнення вищевказаного дає змогу стверджувати, що фінансування інтегрованих підприємницьких структур є комплексним (за рахунок власних, позичених, залу-

чених і реструктуризаційних джерел). Для досягнення ефективності фінансового забезпечення інтегрованих підприємницьких структур необхідно обґрунтувати оптимальний склад та ефективний розподіл фінансових ресурсів, при яких, буде забезпечено безперерйність діяльності суб'єкта господарювання та своєчасність розрахунків за зобов'язаннями.

Сьогодні важливим є надати поняттям "фінансовий механізм інтегрованих підприємницьких структур", "фінансовий менеджмент інтегрованих підприємницьких структур" статусу окремих категорій, адже вдало організоване управління фінансами дасть змогу досягнути взаємоузгодженої діяльності, уникнути суперечностей у використанні фінансових ресурсів, досягнути синергії.

Список використаної літератури

1. Бесараб Є. О. Фінансове забезпечення діяльності фінансово-промислових груп в економічній системі держави: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / Є.О. Бесараб. – К., 2003. – 20 с.
2. Бочаров В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций / В.В. Бочаров. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 144 с.
3. Буряк П.Ю. Фінансове забезпечення розвитку підприємництва / П.Ю. Буряк. – Л.: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2000. – 248 с.
4. Верховодова Л. Проблемы развития финансово-промышленных групп Украины [Электронный ресурс] / Л. Верховодова, Т. Воронкова, Е. Агеева. – Центр экономического развития, 2003. – 80 с. – Режим доступа: http://c-e-d.info/img/pdf/Report_FPG_110903.pdf.
5. Глущенко В.В. Інтегровані структури суб'єктів господарювання: визначення, сучасний стан функціонування та розвиток / В.В. Глущенко, Ю.В. Параніч. – Харків: СПД ФО Лібуркіна Л.М., 2005. – 64 с.
6. Євтушевський В.А. Стратегія корпоративного управління / В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н.В. Бутенко. – К.: Знання, 2007. – 287 с.
7. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток: монографія / В.В. Зимовець. – К.: Ін-т економіки НАН України, 2003. – 313 с.
8. Козенкова Т. Управление денежными потоками группы компаний [Электронный ресурс] / Т. Козенкова // Экономика и жизнь – Режим доступа: <http://www.eg-online.ru/article/51672>.
9. Кузьмінський В.О. Теоретичні основи інтеграції капіталів / В.О. Кузьмінський // Фінанси України. – 2003. – № 2. – С. 125–132.
10. Львовичкін С.В. Фінансовий механізм макроекономічного регулювання / С.В. Львовичкін // Фінанси України. – 2000. – № 12. – С. 25–33.
11. Нетесаний Ю. Формування інвестиційних ресурсів у промислово-фінансових групах / Ю. Нетесаний // Вісник КНЕУ. – 2008. – № 2. – С. 66–72.
12. Опарін В. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення / В. Опарін // Вісник НБУ. – 2000. – № 5. – С. 10–11.
13. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент / Л.Н. Павлова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 269 с.
14. Пилипенко А.А. Організація управління інтегрованими структурами бізнесу в контексті збалансованої системи показників / А.А. Пилипенко, І.В. Ярошенко. – Х.: ІНЖЕК, 2007. – 152 с.
15. Сокиринська І.Г. Діагностика фінансового забезпечення діяльності підприємства / І.Г. Сокиринська // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 88–95.

Стаття надійшла до редакції 09.11.2012.

Ливиновская О.В. Особенности финансового обеспечения интегрированных предпринимательских структур в современных рыночных условиях

В статье исследован механизм финансового обеспечения развития интегрированных предпринимательских структур. Внимание акцентируется на структуре источников финансовых ресурсов, современных механизмах инвестирования, взаимного кредитования, трансфертного ценообразования и возрастания роли банков.

Ключевые слова: *финансовые ресурсы, финансовое обеспечение, собственные средства, привлеченные средства, заемные средства.*

Livinovska O. The features of financial providing of the integrated business structures in modern market conditions

The mechanism of financial providing of the integrated business structures is explored in the article. Main attention is concentrated on the structure of the sources of financial resources, modern mechanisms of investment, mutual credit, transfer pricing and the increasing role of banks.

Key words: *financial resources, financial providing, own money, involved money, borrowed money.*