

УДК 338.2

**Ю.О. Юхновська**кандидат економічних наук, доцент  
Класичний приватний університет**ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРИКЛАДНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ  
ІНТЕГРОВАНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ СТРУКТУРАМИ  
КОНСОРЦІУМНОГО ТИПУ**

*Стаття присвячена дослідженню управління інтегрованими корпоративними структурами консорціумного типу. Запропоновано модель формування інституційної структури консорціуму. Розглянуто фінансово-промисловий (інтегрований) капітал та процеси, які лежать в основі його формування.*

**Ключові слова:** інтегровані корпоративні структури, консорціум, корпоративні об'єднання, синергетичний ефект, фінансово-кредитні установи, фінансовий капітал, промисловий капітал, інтелектуальний капітал.

**I. Вступ**

Особливе місце серед інтегрованих корпоративних структур в Україні належить консорціуму. У той час, коли функціонування інших корпоративних об'єднань здійснюється у сферах, які є традиційними для вітчизняного економічного середовища, функціонування консорціумів, як правило, передбачає наявність інноваційної складової. Саме консорціуми створюються для розробки та впровадження великомасштабних програм і проектів у пріоритетних сферах господарювання.

Розвиток консорціумних об'єднань дає змогу забезпечити процеси ефективної взаємодії підприємств і фінансово-кредитних установ в інтересах налагодження вигідних технологічних і господарських зв'язків.

**II. Постановка завдання**

Мета статті – розглянути, спираючись на світовий досвід корпоративного господарювання, який досліджується в багатьох зарубіжних та новітніх вітчизняних наукових працях, теоретичні та прикладні засади управління інтегрованими корпоративними структурами консорціумного типу.

**III. Результати**

Засновниками наукового напрямку з формування систем менеджменту в корпораціях є економісти А. Берле і Г. Мінз [1], які у своїй фундаментальній праці “Сучасна корпорація і приватна власність” довели, що саме неефективний менеджмент здатний призвести до фінансової нестабільності всієї корпорації. Наукові доробки цих учених були в подальшому розвинуті М. Аокі, М. Дженсенем, Д. Йермахом, Р. Лебланком, Є. Фама, А. Шлейфером, М. Хесселем [2; 3]. Проблематиці корпоративних відносин на пострадянському просторі присвячені праці українських вчених: В. Голікова, В. Дем'яненко, В. Євтушевського, Д. За-

дихайло, О. Кібенко, Г. Назарової, Ю. Петруні, А. Поважного, М. Сіроша, а також російських учених: Ю. Вінслава, А. Горбунова, Н. Деминої, Р. Капелюшнікова, П. Кузнецова, О. Уварової та ін. [4–9].

Багатьох економічних суб'єктів приваблює перспектива спільної реалізації пріоритетних загальнонаціональних програм, отримання необхідної державної підтримки, ресурсів на поповнення оборотних коштів і технічне переоснащення виробництва, освоєння довготермінових і перспективних інвестиційних проектів. Консорціуми, які охоплюють промислові підприємства, дослідні організації, торговельні фірми, банки та інші структури й засновані на внутрішніх договірних відносинах, стали своєрідним каркасом ринкової економіки багатьох країн.

Економічний зміст поняття “консорціум” доцільно дещо розширити, пов'язавши його з системою внутрішніх і зовнішніх інститутів, що входять до структури інтегрованого утворення. Так, “внутрішні” інститути реагують на структурні обмеження й формують консорціумні структури на основі таких принципів:

- розподілу праці та децентралізації прийняття рішень на основі договірних відносин;
- протистояння та боротьби у пошуках компромісних рішень;
- консолідації управлінських рішень кредитно-фінансових, виробничих, торговельно-посередницьких, науково-дослідних та інформаційно-комунікаційних інститутів – учасників консорціуму.

“Зовнішні” інституції, що виникають і діють на макрорівні (країни, народногосподарські комплекси), мезорівні (регіони, галузі, корпоративні об'єднання підприємств і фірм конгломератного типу) та мікрорівні (конкретні види продукції, виробництва і фірми сфери послуг) формують ринкове середовище вільної конкуренції міжнародного

економічного розвитку з одного боку та державного регулювання темпів економічного зростання – з іншого, тобто зайнятості, реальних доходів громадян, загальноправового й демократичного порядку.

Аналіз світових тенденцій дає підстави стверджувати, що розвиток консорціумів в Україні дасть змогу полегшити вирішення ряду проблем, зумовлених трансформаційними процесами в економіці країни, тому що в рамках функціонування консорціумів досягається:

- концентрація грошових, матеріальних, науково-технічних, трудових, інформаційних ресурсів, необхідних для закріплення тенденції економічного зростання та збільшення інвестицій у науково-технічний розвиток;
- взаємодія фінансового, промислового й інтелектуального капіталу;
- формування ефективного механізму самофінансування, нарощування інвестиційних ресурсів для високоефективних виробництв;
- підвищення економічної стабільності учасників групи у зв'язку зі створенням можливостей для надання допомоги збитковим підприємствам, які є незамінними в технологічному ланцюгу виготовлення кінцевої продукції;
- покращення кредитного обслуговування підприємств, які входять до складу консорціуму, через надання кредитів під нижчі порівняно з ринковими відсотки, можливість пролонгування терміну повернення кредиту, участь банку в проектному фінансуванні;
- можливість за рахунок високої концентрації капіталу реалізовувати науково-технічні розробки, створювати найскладніші технічні й технологічні системи;
- можливість формування міжнародних коопераційних зв'язків на основі створення міжнародних консорціумів.

На основі проведених досліджень у сфері діяльності вітчизняних і зарубіжних консорціумних утворень було сформовано модель формування інституційної структури консорціуму, яку можна представити такими інституційними блоками: кредитно-фінансовий; промисловий; агропромисловий; торговельний; науково-дослідний (рис. 1).

Кредитно-фінансовий блок містить ряд кредитно-фінансових установ: комерційні банки, страхові, інвестиційні, лізингові, трастові компанії, пенсійні фонди та ін. Ядром блоку виступає комерційний банк.

Основним завданням цього блоку є залучення й акумулювання фінансових ресурсів, а також розроблення інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень. Завдяки

входженню до складу консорціуму банківських структур, підприємства-учасники отримують необхідні кошти за рахунок "власних банків". Банки зацікавлені в участі в консорціумах, оскільки при цьому створюються реальні можливості розширення сфери діяльності, підвищення потенціалу прибутковості й фінансової стійкості.

Зацікавленість банків у входженні до консорціуму пояснюється такими причинами:

- банки, що входять до консорціуму, отримують можливість зайняти ключові позиції в перспективних інвестиційних програмах, що користуються державною підтримкою;
- внаслідок участі в консорціумі у банків з'являються можливості розширити сферу діяльності, причому в сприятливіших умовах ніж ті, що можуть скластися у випадку прямого інвестування коштів у конкретні програми;
- у банків з'являється можливість отримати клієнтів-учасників консорціуму зі значним фінансовим оборотом, що важливо з погляду можливого переділу зон впливу банків;
- фінансування великих інвестиційних проектів можливе лише під суттєві гарантії, які можна забезпечити матеріальними основними й оборотними фондами значних розмірів, їх контролюють учасники консорціуму;
- спільна діяльність із промисловими, торговельними, страховими структурами спрямована на досягнення взаємовигідного результату, підвищує конкурентоспроможність банку за рахунок покращення прогнозованості й економічної ситуації, поглиблення спеціалізації з урахуванням перспективних напрямків наукової та виробничої діяльності; підвищення рівня опрацювання інвестиційних проектів.

Підприємства, що входять до складу консорціуму, пов'язані між собою численними зв'язками у процесі проведення фінансової, збутової та інших видів діяльності. Існує багато інструментів інтеграції підприємств у консорціуми. До основних форм консолідації капіталу можна віднести такі:

- 1) холдингова форма управління акціонерним капіталом консорціуму;
- 2) довірче управління головним підприємством акціями учасників консорціуму (переважна форма);
- 3) взаємне володіння акціями учасників консорціуму;
- 4) довготермінові фінансові зв'язки;
- 5) спільне відкриття акціонерної компанії (головного підприємства; торгового дому та ін.).

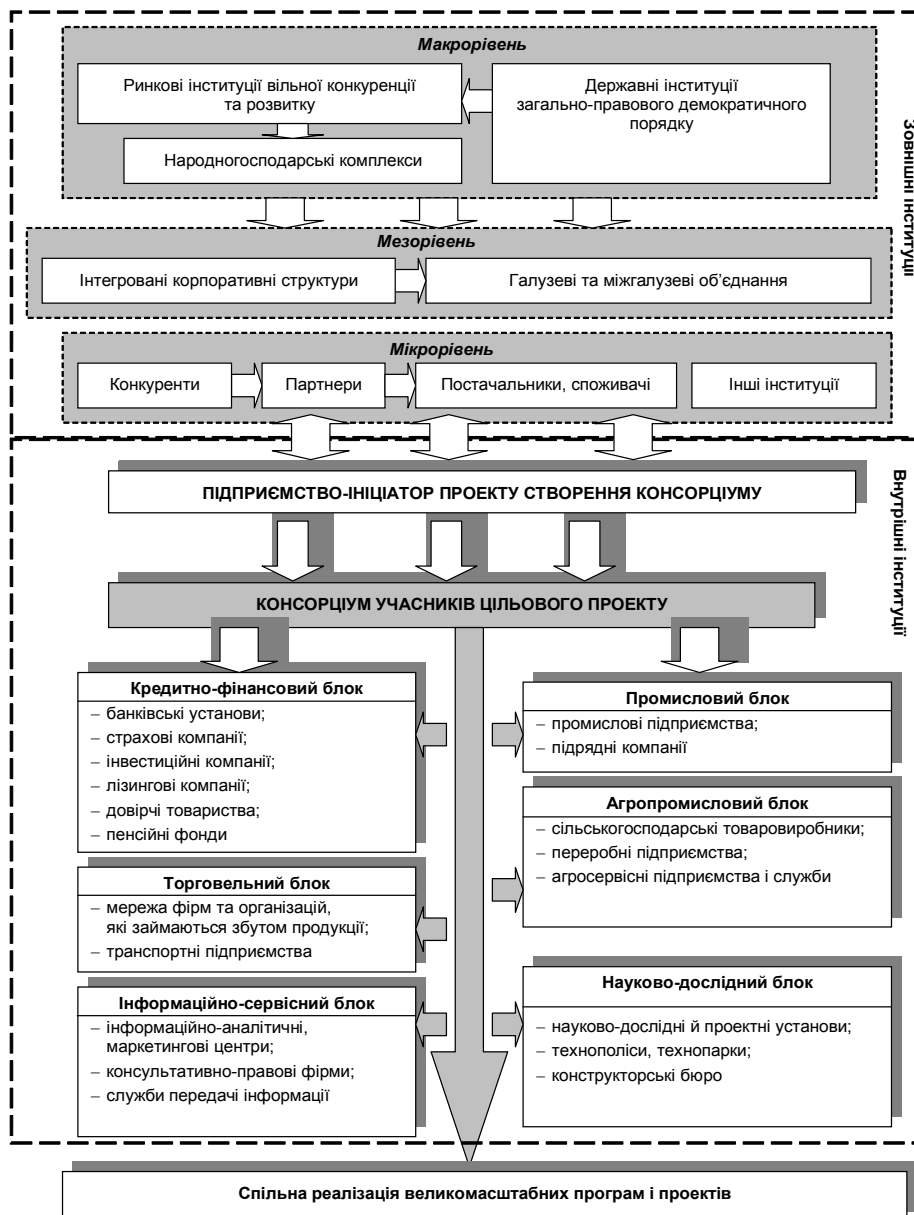


Рис. 1. Модель формування інституційної структури консорціуму

1. Холдингова форма управління акціонерним капіталом консорціуму.

Холдингова форма організації консорціуму є домінуючою у створенні й функціонуванні багатьох зарубіжних консорціумів як на національному, так і транснаціональному рівні. Досить часто підприємство-ініціатор виступає як компанія, котра володіє контрольним пакетом акцій учасників групи і завдяки цьому визначає стратегію консорціуму.

Система участі в капіталі гарантує головному підприємству можливість здійснення контролю над дочірнім підприємством. Однак цей контроль в основному має стратегічний характер. Механізм узгодження інтересів учасників групи визначають такі юридичні документи, як:

– угода з фінансових питань, яка регулює інвестиційну і дивідендну політику підприємств на наступний фінансовий рік;

– договір про єдине управління, котрий чітко визначає, які функції делегуються керівництву головного підприємства, тобто централізуються, а які виконуються децентралізовано, тобто кожним з учасників самостійно [9].

2. Довірче управління головним підприємством акціями учасників групи.

Як правило, таку функцію виконують трастові відділи банків. Розпорядження акціями дає змогу банкам посилити контроль над виробничими компаніями і розповсюдити його за межі їх частки участі в капіталі.

Основним джерелом поповнення трастив комерційних банків і здійснення фінансового контролю над нефінансовими установами є пенсійні фонди, інвестиційні та страхові компанії.

3. Взаємне володіння акціями учасників консорціуму.

Взаємне переплетіння акціонерних часток є основою єдності консорціуму. Суть полягає в тому, що банки володіють акціями промислових компаній, а також інших банків, комерційних структур, а промислові об'єднання, у свою чергу, купують акції банків. У результаті власники великих виробничих корпорацій стають співвласниками банків, комерційних структур.

4. Довготермінові фінансові зв'язки промислових підприємств і банків проявляються у тому, що останні:

- ведуть розрахунки з клієнтами з укладеними ними угод, виплачують дивіденди за їх акціями і відсотки за облігаціями, здійснюють податкові та інші платежі державі;
- організують фінансування з третіх джерел шляхом створення консорціумів комерційних банків та розміщення цінних паперів групами інвестиційних банків;
- виступають фінансовими та діловими консультантами корпорації, тобто надають комерційну інформацію; здійснюють операції зі злиття й поглинання підприємств, реорганізації й фінансового оздоровлення об'єднань та ін.

5. Спільне відкриття акціонерної компанії.

Характерною особливістю такої форми інтеграції є те, що учасники під своєю егідою створюють спільні компанії й розробляють спільні інвестиційні проекти для проникнення у нові сфери, забезпечуючи таким чином зростання підприємницької діяльності підконтрольних структур. Дослідження механізмів функціонування інтегрованого капіталу в системі консорціуму потребує певного уточнення його сутності та визначення специфічних особливостей.

Промисловий капітал обслуговує сферу виробництва, банківський – забезпечує кредитну сферу. Це повністю самостійні сфери

вкладення капіталу. Інвестування у виробництво супроводжується придбанням матеріальних ресурсів і робочої сили, їхнім виробничим споживанням, накопиченням амортизаційних відрахувань і на кінцевій стадії отриманням приросту капіталу, який знову використовується на відтворення та розширення виробництва. Кругообігу банківського капіталу притаманне його збільшення в результаті здійснення фінансових операцій або надання кредиту. Швидкість обороту банківського капіталу значно вища, ніж промислового. Об'єднання цих двох капіталів у структурі консорціуму дає змогу отримати додатковий приріст доходу, значно підвищити віддачу його взаємного функціонування.

Характерним для механізму інтеграції консорціумних структур є розвиток процесу диверсифікації та перехід його на якісно новий рівень. Запровадження нових наукоємних технологій потребує, з одного боку, спеціалізації, з другого, – концентрації зусиль учасників консорціуму для організації циклу "науково-технічна ідея – розробка – впровадження – виробництво – ринкова стратегія збуту готової продукції". Тобто на зміну диверсифікації старого типу, що орієнтована на різні цикли обертання капіталів у різних галузях, приходять технологічна диверсифікація. Тому необхідним є визначення нового поняття фінансово-промислового (інтегрованого) капіталу і з'ясування тих процесів, які лежать в основі його формування (рис. 2). Із рисунка бачимо, що фінансово-промисловий капітал у структурі консорціуму – це інтегрована форма капіталів: промислового, фінансового, інтелектуального. Важливе місце в структурі фінансово-промислового капіталу консорціуму посідає інтелектуальний капітал, що є якісно новою формою інтегрованого капіталу.

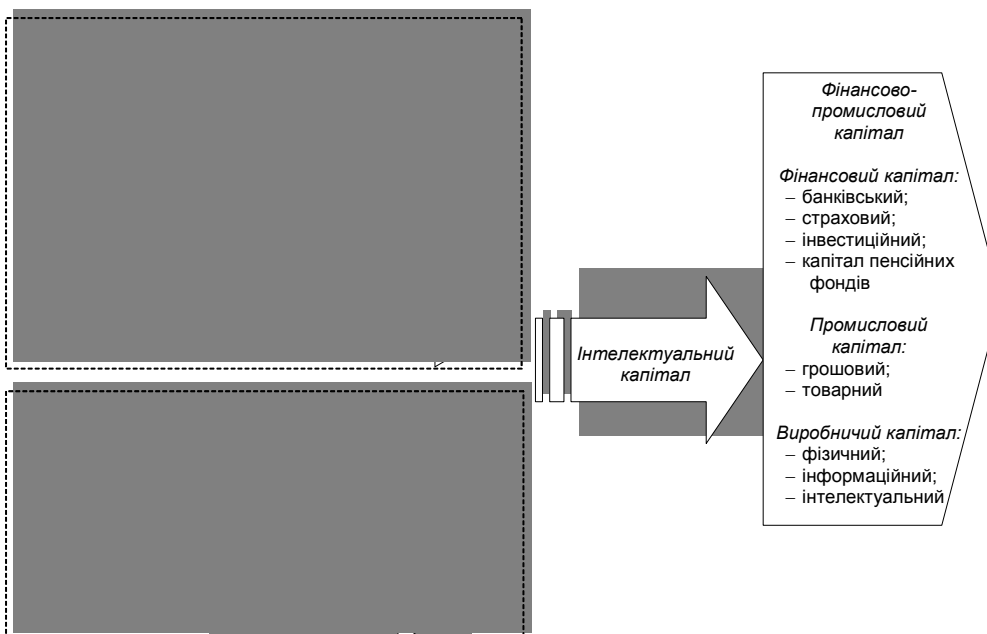


Рис. 2. Процес формування структури фінансово-промислового капіталу консорціуму

Суть інтелектуального капіталу можна визначити як систему відносин учасників консорціуму, яка спрямована на раціональне, стійке розширене відтворення на основі прогресивного розвитку фінансово-інвестиційних і соціальних технологій для вироб-

ництва конкретних товарів і послуг, підвищення рівня життя, вирішення проблеми нерівномірності світового й регіонального розвитку на основі персоніфікованих економічних інтересів суб'єктів (рис. 3).

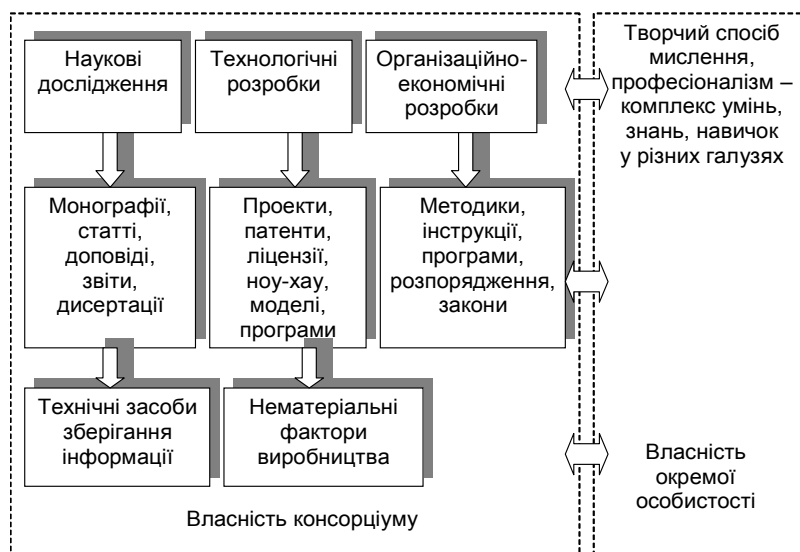


Рис. 3. Основні форми інтелектуального капіталу консорціуму

Проте охарактеризувати інтелектуальний капітал лише матеріальними формами недостатньо. Чимало консорціумних структур

до інтелектуального капіталу зараховують знання, зв'язки з клієнтами, здібності учасників, досвід практичної діяльності (рис. 4).

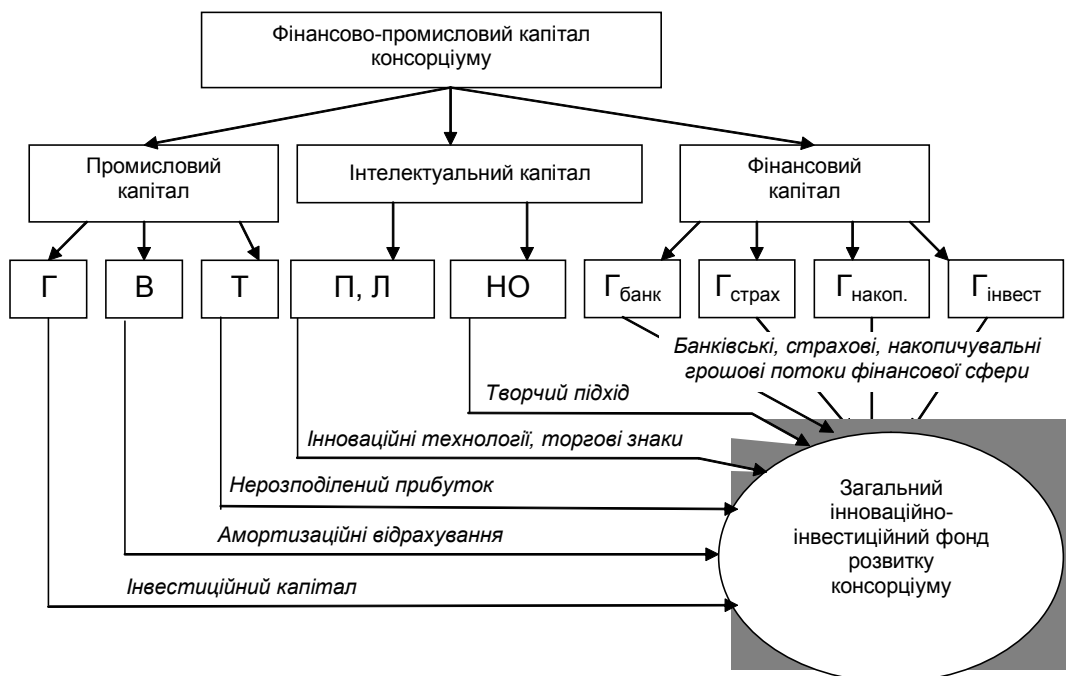


Рис. 4. Фінансово-промисловий капітал у структурі консорціуму

інтелектуальний капітал виступає каталізатором взаємодії фінансово-промислового капіталу у межах консорціуму. Як бачимо, у процесі взаємодії фінансово-промислового капіталу в межах консорціуму формується загальний інноваційно-інвестиційний фонд

подальшого розвитку й удосконалення організаційної інтеграції. Причому формування інвестиційної складової консорціуму забезпечують промисловий і фінансовий капітали, а інноваційної – інтелектуальний, системотворчим елементом якого є наука.

Банківський капітал – лише одна із багатьох складових фінансового капіталу консорціуму (рис. 3, 4), який може бути представлений широким спектром спеціалізованих небанківських інститутів. Головне призначення усіх форм фінансового капіталу, як було зазначено, – формування інвестиційного потенціалу.

Однак в умовах інтеграційної структури просторово-часовий рух капіталів значно скорочується. При взаємодії індивідуальних капіталів із різними оборотами й різною циклічністю відбувається їхнє взаємодоповнення та зростання. При об'єднанні капіталів у межах консорціуму відбувається вивільнення грошових ресурсів, які можуть бути своєчасно переорієнтовані з метою встановлення порушення динамічної рівноваги і стабілізації товарних і грошових потоків.

Таким чином, різномірні індивідуальні капітали в єдиній економічній системі консорціуму дають віддачу, більшу від їхньої суми при самостійному функціонуванні. Це твердження в економічній літературі називають ефектом синергії або законом синергії.

Отже, синергічний ефект об'єднання промислового, фінансового та наукового капіталів у структурі консорціуму залежить як від складу системотворчих елементів, так і від способу їхнього поєднання, гармонії і щільності зв'язків між ними. Іншими словами, від організаційної цілісності. З цього випливає, що наявність або відсутність загального ефекту об'єднання капіталів залежить від вибору форми інтегрованої корпоративної структури.

#### IV. Висновки

Таким чином, названі вище передумови, фактори та механізми інтеграції підприємств у консорціуми дають уявлення про багатоваріантність корпоративної промислово-фінансової інтеграції. Тому існує необхідність їх подальшого комплексного оцінювання у кожному конкретному випадку, виявлення пропорцій впливу окремих факторів на формування консорціуму, використання позитивних і нівелювання негативних моментів їхнього впливу.

Об'єднання капіталів у структурі консорціуму може призвести до значного зниження не лише операційних витрат. Сформована в результаті злиття, поглинання чи об'єднання нова структура може значно підвищити кваліфікацію персоналу, централізований бухгалтерський облік, фінансовий менеджмент і фінансовий контроль. Усе це разом призводить до підвищення загальної рівня стратегічного управління консорціумом.

#### Список використаної літератури

1. Berle A.A. The Modern Corporation and Private Property / A.A. Berle, G.S. Means. – New York : Oxford University Press, 1997.
2. Аоки М. Корпоративное управление в переходных экономиках: инсайдерский контроль и роль банков / М. Аоки, Ки Кима Хьюнг. – СПб.: Лениздат, 1997. – 558 с.
3. Fama E.F. Separation of Ownership and Control / E.F. Fama, M.C. Jensen // Journal of Law and Economics. – 1983. – Vol. 26. – June. – P. 301–326.
4. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління : навч. посіб. / В.А. Євтушевський. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
5. Задихайло Д.В. Корпоративне управління : навч. посіб. / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х.: Експонада, 2003. – 688 с.
6. Назарова Г.В. Організаційні структури управління корпораціями : монографія / Г.В. Назарова. – Х.: Інжек, 2004. – 420 с.
7. Поважный А.С. Проблемы управления и организации деятельности акционерных обществ в Украине / А.С. Поважный. – 2-е изд., перераб. и доп. – Донецк : ИЭП НАН Украины, 2002. – 298 с.
8. Сірош М.В. Формирование корпоративного сектора экономики в Крыму и некоторые проблемы корпоративного управления / М.В. Сірош // Государственный информационный бюллетень о приватизации. – 1998. – № 5. – С. 37–41.
9. Довгань Л.Є. Управління корпораціями / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л.М. Савчук. – К.: Політехніка, 2004. – 236 с.

*Стаття надійшла до редакції 29.05.2013.*

#### **Юхновская Ю.А. Теоретические и прикладные основы управления интегрированных корпоративных структур консорциумного типа**

*Статья посвящена исследованию управления интегрированными корпоративными структурами консорциумного типа. Предложена модель формирования институциональной структуры консорциума. Рассмотрены финансово-промышленный (интегрированный) капитал и процесс, лежащие в основе его формирования.*

**Ключевые слова:** интегрированные корпоративные структуры, консорциум, корпоративные объединения, синергетический эффект, финансово-кредитные учреждения, финансовый капитал, промышленный капитал, интеллектуальный капитал.

**Juhnovskaja J. Theory and application of principles integrated corporate structures consortia type**

*The article investigates the integrated management of corporate structures consortium type. A model of the institutional structure of the consortium. Considered the financial and industrial (integrated) capital and processes underlying its formation.*

*Notable among integrated corporate structures in Ukraine belongs to the consortium. At a time when other corporate mergers carried out in areas that are traditional for the domestic economic environment, the operation of consortia usually implies innovation component. This consortium created to develop and implement large-scale programs and projects in priority areas of management.*

*Background, factors and mechanisms of integration of enterprises in consortia give an idea of Multivariate corporate industrial and financial integration. Therefore, there is need for further comprehensive assessment in each case, identify the proportions of the impact of individual factors on the formation of the consortium, the use of positive and negative aspects of leveling their impact.*

*Combining capital in the structure of the consortium can lead to a significant reduction not only operating expenses. Formed by the merger, takeover or merger the new structure can greatly enhance the competencies of staff, centralized accounting, financial management and financial control. All of this together increases the overall strategic management of the consortium.*

**Key words:** *Integrated corporate structure, the consortium, corporate associations, synergies, financial and credit institutions, financial capital, industrial capital, intellectual capital.*