

УДК 330.332.2:336.71:658.153

ХАРАКТЕРНІ ОСОБЛИВОСТІ ДЖЕРЕЛ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИХ ГРУП**Бондаренко Л.П., к.е.н.****Політило М.П., к.е.н.***Національний університет «Львівська політехніка»*

У статті обґрунтовано і визначено джерела формування власного і позикового капіталів для промислово-фінансових груп. Сформовано класифікацію джерел формування власного капіталу промислово-фінансових груп і здійснено коротку їх характеристику. У рамках позикового капіталу промислово-фінансових груп запропоновано окремо виділяти внутрішньосистемні джерела. Внутрішньосистемні джерела формування позикового капіталу промислово-фінансових груп рекомендовано розглядати як нову категорію, що притаманна інтегрованим об'єднанням. Виділено організаційно-системний і фінансовий аргументи на захист необхідності виділення внутрішньосистемних джерел формування позикового капіталу для промислово-фінансових груп. Здійснено коротку характеристику внутрішньосистемних джерел та їх роль у сукупному капіталі промислово-фінансових груп.

Ключові слова: промислово-фінансова група, джерела формування капіталу, власний капітал, позиковий капітал, структура капіталу.

The sources of equity capital and debt capital for financial-industrial groups were substantiated and defined in the article. The classification of financial-industrial group's equity capital sources was formed and a brief description of them was done. Intersystem sources as part of financial-industrial groups debt capital were offered separately allocate. Intersystem sources of financial-industrial group's debt capital were recommended to consider as a new category that is inherent in integrated associations. Organizational-system and financial arguments were allocated in defense of necessity to distinguish intersystem sources of debt capital for financial-industrial groups. Brief description of intersystem sources and their role in the total capital of the financial-industrial groups was done.

Keywords: industrial and financial group, sources of capital, equity capital, debt capital, capital structure.

Актуальність проблеми. Структура капіталу суб'єкта господарювання, в першу чергу, буде залежати від того, які джерела формування капіталу він обере. В економічній теорії уже тривалий час точиться

дискусія щодо класифікації джерел формування капіталу. Ці питання пов'язані з джерелами капіталу окремих підприємств. Проте на рівні інтегрованих структур така проблема розглядається мало, хоча потреба в цьому існує, оскільки для ефективного планування капіталу великих об'єднань необхідно чітко встановити, що являє собою цей капітал, яка його структура і які джерела формування капіталу існують, чи ці джерела є аналогічними, що і для окремих підприємств чи капітал у промислово-фінансовій групі має якісь інші, лише йому притаманні специфічні джерела формування.

Тема визначення джерел, з яких формується капітал господарюючих суб'єктів, залишається актуальною і відкритою. Існує досить широке різноманіття поглядів і думок, які в різний час домінують в економічній практиці. Вести мову про переваги якоїсь конкретної класифікації важко та й недоцільно, оскільки всі класифікації подають джерела формування капіталу з різних сторін. Деякі з них повніші, а тому краще характеризують можливості залучення капіталу.

Проте існуючі класифікації джерел відображають джерела капіталу в основному лише окремих підприємств. А коли справа торкається промислово-фінансових груп, то дослідження в цьому напрямку є не такими ґрунтовними. При злитті елементів капіталу промислово-фінансової групи змінюється сам характер джерел формування капіталу, виникають нові відносини щодо цих джерел. А тому повинні з'явитися і нові підходи до їх поділу. Таким чином, виникає потреба побудови розширеного поділу джерел формування капіталу саме на рівні промислово-фінансових груп. Джерела формування капіталу для промислово-фінансових груп будуть мати певні відмінності, оскільки виникнуть нові джерела, а деякі уже відомі набудуть нових ознак і характеристик, що пов'язано з переливами капіталів всередині ПФГ.

Аналіз останніх наукових досліджень. Питанню визначення джерел формування капіталу окремих суб'єктів господарювання, зокрема підприємств, у сучасній вітчизняній і зарубіжній науці присвячена достатня кількість робіт, незначна частина з яких також розглядає джерела формування капіталу і промислово-фінансових груп. На рівні окремих підприємств достатньо ґрунтовні дослідження джерел формування капіталу проводили такі науковці, як Бланк І.А., Вовк В.М., Воро-

бйов Ю.М., Горбаньова М.М., Крайник О.П., Ліпич Л.Г., Марченко А.А., Носик Н.Н., Партин О.Г., Спасів Н.Я., Терещенко О.О. [1, 2, 3, 4, 5, 6, 7]. Серед науковців, які досліджували джерела формування капіталу уже на рівні інтегрованих об'єднань, варто виділити Бесараба О.Є., Пилипенка А.А., Хому І.Б. [8, 9, 10].

Однак, вивчення наукових праць дозволяє стверджувати, що питання класифікації джерел формування капіталу саме на рівні промислово-фінансових груп потребує глибшого і ґрунтовнішого дослідження, оскільки жодна із існуючих класифікацій не враховує переливання і об'єднання капіталу у рамках ПФГ.

Метою роботи є дослідження особливостей джерел, з яких формується капітал інтегрованих об'єднань, таких як промислово-фінансові групи.

Викладення основного матеріалу дослідження. Найширше в українській практиці зараз використовуються внутрішні джерела формування капіталу, оскільки їх основу складають найдоступніші для суб'єктів господарювання джерела (рис. 1). Проте ця практика починає змінюватися, коли справа стосується ПФГ. Промислово-фінансова група надає своїм учасникам можливість більш легко і ефективно задовольнити свою потребу у фінансових ресурсах, оскільки умови формування капіталу у рамках групи є гнучкими і покликані забезпечити більш високий рівень взаємодопомоги.

Перш за все, збільшення капіталу підприємства власними джерелами здійснюється за рахунок нерозподіленого прибутку, тобто частини прибутку, що йде на капіталізацію, або збільшення величини власного капіталу учасників ПФГ, є найважливішим джерелом власного фінансування. А це дає широкі можливості його подальшого використання для зміцнення стратегічних позицій промислово-фінансової групи.

Учасники ПФГ можуть отримувати від інших учасників фінансову допомогу на безповоротній основі – внутрішньосистемні субвенції. Такі фінансові впливання покликані зміцнити фінансовий стан окремих учасників ПФГ іншими учасниками групи.

Стартовий капітал, як сума фінансових ресурсів у вигляді грошових коштів або вкладень у майно, матеріальних цінностей, нематеріальних активів, цінних паперів, закріплених за учасником ПФГ, є базовим капіталом для будь-якої промислово-фінансової групи, становлячи її ядро.

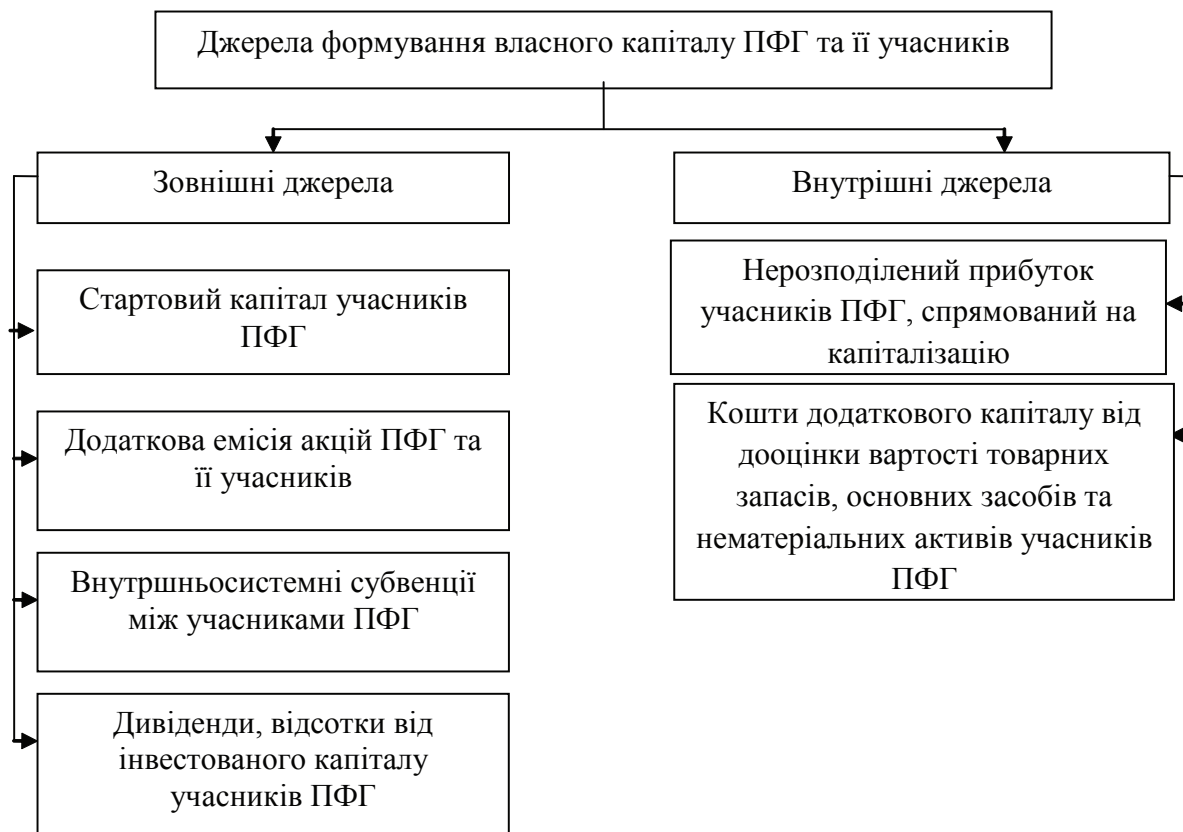


Рис. 1. Джерела формування власного капіталу ПФГ та її учасників

Учасники ПФГ можуть здійснювати дооцінку вартості товарних запасів, основних засобів та нематеріальних активів, що є внутрішнім джерелом поповнення їхнього власного капіталу через приріст величини додаткового та іншого додаткового капіталів.

Акціонерні товариства-учасники ПФГ мають у розпорядженні таке джерело власного фінансування, як емісія акцій. Первинна і додаткова емісія акцій для акціонерних товариств є найбезпечнішим способом зовнішнього фінансування власних коштів. Хоча, коли йдеться про вихід на міжнародні ринки капіталу, необхідно здійснити не лише ґрунтовні витрати, але й зробити бізнес більш прозорим і структурованим. В переважній своїй більшості українські банки здійснюють публічне розміщення своїх акцій на IPO, в тому числі комерційні банки-учасники ПФГ.

Можна виділити декілька варіантів випуску акцій в рамках промислово-фінансової групи:

1. Учасники ПФГ мають право випускати свої акції, при цьому ПФГ не випускає власних акцій. Структура діє на гнучких засадах.
2. Учасники ПФГ не мають права випускати свої акції, при цьому

випускаються акції ПФГ від імені керуючої компанії. Структура жорстка і централізована.

3. Учасники ПФГ і сама ПФГ випускають акції. Структура діє на гнучких засадах.

Усі три варіанти можуть ефективно функціонувати і вибір одного і з них в першу чергу буде залежати від конкретної промислово-фінансової групи і особливостей її організаційної структури та управління. Проте відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства в Україні» можливі лише перший і другий варіанти емісії. Оскільки випуск акцій і учасниками, і ПФГ загалом не передбачено законом. Окрім того, випуск акцій ПФГ від імені керуючої компанії можливий за умови, якщо внаслідок об'єднання у ПФГ утворюється одне акціонерне товариство [11].

Варто зазначити, що акціонерні товариства не підписують жодних зобов'язань щодо виплати дивідендів певного розміру. Курси акцій можуть як зростати, так і понижуватися. Звідси випливає, що жодної договірної (попередньо узгодженої) ціни на залучення коштів у формі емісії не існує. Тому, хоча учасники ПФГ також можуть отримувати кошти у формі дивідендів і відсотків від інвестованого капіталу, вкладеного ними як в інших учасників, так і в зовнішні суб'єкти господарювання, але це джерело фінансування в сьогоденних умовах не є поширеним [12].

У структурі джерел формування позикового капіталу фінансово-промислової групи виникає нова категорія цих джерел, що є своєрідним результатом переливів капіталів всередині ПФГ. Нова категорія – внутрішньосистемні джерела – є внутрішнім джерелом формування позикового капіталу ПФГ. Такий свого роду парадокс є цілком зрозумілим при розгляді його в рамках ПФГ (рис. 2). Внутрішньосистемні джерела, як і всі позикові джерела, можуть бути довгостроковими чи короткостроковими.

В економічній науці вже піднімалося питання існування внутрішніх джерел формування позикових коштів. Оленець А.Г., зокрема, висунув пропозицію виділяти таку категорію джерел на рівні окремого підприємства [13, с. 133].

Внутрішньосистемні джерела виникають внаслідок особливих характеристик ПФГ як інтеграції структурних компонентів, що тісно співпрацюють між собою. Можна привести два аргументи на користь

виділення внутрішньосистемних джерел як окремої категорії джерел формування позикового капіталу ПФГ.



Рис. 2. Джерела формування позикового капіталу ПФГ та її учасників

1. Аргумент організаційно-системний – внутрішньосистемні джерела можна брати до розгляду лише на рівні інтеграційних об'єднань,

об'єднань, де бере участь декілька суб'єктів господарювання. За умов існування виробничо-фінансових формувань різного плану (промислово-фінансових груп, фінансово-банківських груп, інтегрованих промислових комплексів), можна говорити про те, що внаслідок їх утворення капітал окремих учасників переливається і об'єднується, а тому позика всередині групи стає внутрішньосистемною, оскільки виникає поняття сукупного капіталу інтегрованого об'єднання.

2. Аргумент фінансовий – внутрішньосистемні джерела є своєрідною позикою групи самої в себе. До прикладу, підприємство маючи вільні кошти може володіти акціями фінансової установи або є одним із засновників комерційного банку. Такі стосунки є дуже поширеними у ПФГ. Власне, на таких засадах ПФГ і виникають, коли промислові підприємства переливають свій капітал у фінансовий сектор, і навпаки. Тому внутрішньосистемна позика за своєю формою є зовнішнім запозиченням, а за сутністю – внутрішнім джерелом.

Вигідність кредитних відносин в рамках ПФГ – це одна з основних переваг функціонування в даній структурі. ПФГ дозволяє значно спростити умови отримання кредиту і його вартість, оскільки всі учасники діють як один механізм, а тому інтереси одного з них є інтересами іншого. Одним з головних завдань фінансово-кредитних установ всередині ПФГ є забезпечення необхідними фінансовими ресурсами тих учасників групи, яким в даний момент це необхідно. Проте зараз кредитування підприємств здійснюють не лише банківські, але й небанківські фінансові установи: кредитні товариства, позикоощадні асоціації, взаємоощадні банки. В рамках ПФГ може існувати цілий фінансово-кредитний комплекс, який займається такою діяльністю. Промислово-фінансова група дає можливість своїм учасникам розширити використання зовнішнього фінансування завдяки привабливості внутрішнього групового кредитування, що здійснюється на вигідних умовах. Таким чином, і позичальник і кредитор є захищені спільними інтересами групи, а отже ефективність кредитування підвищується.

Тому не дивно, що у підприємств-учасників ПФГ частка позикового капіталу в загальній структурі капіталу є дещо вищою, ніж в окремих підприємств і це не відображається негативно на фінансовій стійкості учасника, оскільки він діє в групі. Такі переваги дають змогу окре-

мим учасникам ПФГ більш ефективно проводити свою господарську і комерційну діяльність, оскільки вони не відчують нестачі у фінансових ресурсах, а це покращує добробут і зміцнює позиції усієї промислово-фінансової групи.

Альтернативним і надзвичайно привабливим джерелом залучення позикових коштів на противагу банківському кредиту є також випуск облігацій, що вважаються довгостроковим позиковим капіталом. Випуск облігацій може здійснюватися підприємством як лише в рамках своєї групи, так і за її межами. Таким чином, облігаційна позика може набувати не лише характеру зовнішнього джерела позикових коштів, якщо розрахована на фінансовий ринок поза межами групи, але й внутрішньо системного джерела – якщо здійснюється лише в рамках власної ПФГ.

Комерційний кредит також може бути зовнішнім або внутрішньо груповим короткостроковим джерелом капіталу ПФГ. В ідеалі промислово-фінансова група у своєму складі повинна мати усю розгалужену інфраструктуру від виробництва до збуту. Сучасні ПФГ йдуть до цього, оскільки така інфраструктура здатна забезпечити значну економію на витратах і більш високу злагодженість роботи ПФГ як єдиного механізму. За умов існування такої структури, комерційні кредити всередині ПФГ мають можливість ставати внутрішньо системними.

Великого поширення на сьогоднішній день набуває використання підприємствами лізингових послуг: фінансового та операційного лізингу. Участь лізингової компанії в промислово-фінансовій групі несе значні переваги як для усіх учасників групи (постає можливість використання лізингових послуг на гнучкіших і вигідніших умовах), так і для самої лізингової компанії (забезпечення замовленнями в рамках групи). Варто відмітити, що комерційні банки і лізингові компанії частіше використовують фінансовий лізинг на довгострокових контрактних умовах. Проте в рамках ПФГ саме операційний лізинг як короткострокова форма оренди може бути особливо важливим для забезпечення потреб учасників.

Віднесення фінансових деривативів до джерел формування капіталу, в тому числі до джерел формування позикового капіталу, є досить дискусійним питанням, оскільки це похідні фінансові інструменти і їм притаманна невизначеність. Проте, спираючись на рекомендації «Базель-II», який пропонує при розрахунку адекватності регулятивно-

го капіталу банків враховувати у зобов'язаннях кредитні деривативи, можемо з певною вірогідністю стверджувати, що фінансові деривативи необхідно враховувати у джерелах формування капіталу і відносити їх саме до джерел формування позикового капіталу. Це підтверджується значним використанням похідних фінансових інструментів багатьма міжнародними корпораціями, в тому числі тими, що діють за принципом промислово-фінансових груп.

Оскільки учасниками промислово-фінансової групи також є фінансово-кредитні установи, то у структурі зовнішніх джерел формування капіталу ПФГ з'являється таке джерело як фінансові ресурси, залучені кредитними установами-учасниками ПФГ. Фінансові ресурси фінансово-кредитних установ можуть мати як довгостроковий, так і короткостроковий характер. Це кошти, які залучають фінансово-кредитні інститути, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні та фінансові компанії та інші фінансово-кредитні учасники ПФГ. Також до цього джерела формування позикових коштів ПФГ належать міжбанківські кредити.

Іншим короткостроковим джерелом фінансування підприємства є поточна заборгованість за розрахунками. Однак, така заборгованість, як заборгованість за отриманими авансами, заборгованість перед бюджетом чи заборгованість із заробітної платні потребує якнайшвидшого повернення, а тому не може слугувати ефективним джерелом фінансування діяльності учасників промислово-фінансової групи.

Висновки та перспективи подальших наукових розробок в даному напрямку. Таким чином, джерела формування капіталу промислово-фінансових груп будуть відрізнятися від джерел формування капіталу окремих суб'єктів господарювання наявністю внутрішньосистемних джерел формування позикового капіталу, оскільки через здатність капіталу всередині ПФГ переливатися і об'єднуватися виникає нова форма залучення і функціонування позикового капіталу.

Наступним кроком дослідження повинна стати характеристика чинників впливу на структуру капіталу промислово-фінансових груп. Оскільки аналіз чинників впливу на структуру капіталу допомагає краще зрозуміти процес формування структури капіталу, певні аспекти якого, власне, і залежать від цих чинників.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бланк І.А. Управління формуванням капіталу // І.А. Бланк – К.: «Ніка-Центр», 2000. – 512 с.
2. Вовк В.М. Методика та організація аналізу формування і використання фінансових ресурсів підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.04 «Бухгалтерський облік, аналіз та аудит» / В.М. Вовк. – Тернопіль, 2004. – 20 с.
3. Воробйов Ю.М. Капітал підприємницьких структур в системі фінансового менеджменту: монографія / Ю.М. Воробйов. – Сімферополь: Таврія, 2000. – 324 с.;
4. Марченко А.А. Аналіз джерел формування фінансових ресурсів / А.А. Марченко // Фінанси України. – 2002. – № 9. – С. 102-107.
5. Носик Н.Н. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства / Н.Н. Носик, Л.В. Петришинець // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 45-52.; 6. Спасів Н.Я. Прагматизм фінансування відтворення основного капіталу підприємницьких структур / Н.Я. Спасів // Фінанси України. – 2005р. – № 2. – С. 129-134.
6. Терещенко О.О. Фінансування підприємств в Україні: актуальні проблеми та шляхи їх вирішення / О.О. Терещенко // Економіка України. – 2002. – № 1. – С. 10-16.
7. Бесараб О.Є. Фінансове забезпечення діяльності фінансово-промислових груп в економічній системі держави: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О.Є. Бесараб. – К., 2003. – 19 с.
8. Пилипенко А.А. Організація управління інтегрованими структурами бізнесу в контексті збалансованої системи показників: монографія / А.А. Пилипенко, І.В. Ярошенко. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2007. – 152 с.
9. Хома І.Б. Організація управління і планування діяльності промислово-фінансових груп в системі регулювання економіки: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.02.03 «Організація управління, планування і регулювання економікою» / І.Б. Хома. – Л., 1999. – 19 с.
10. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 р. № 514-VI / Відомості Верховної Ради. – 2008. – № 50-51. – С. 354.
11. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: монографія / І.Й. Яремко. – Львів: Каменярь, 2006. – 176 с.
12. Оленець А.Г. Джерела формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання / А.Г. Оленець // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного інституту. – 2004. – Вип. 5. – С. 130-136.