

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 11, 2013 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336.14

*I. В. Котькалова-Литвин,  
к. е. н., доцент кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки  
Українського державного університету фінансів та міжнародної торгівлі*

## ТЕОРЕТИЧНА МОДЕЛЬ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ПОТОКАМИ КОРПОРАЦІЇ

*I. V. Kotkalova-Litvin,  
Candidate of Economic Sciences, docent, finance and financial security sub-faculty*

### THEORETICAL MODEL FOR MANAGING CORPORATION'S FINANCIAL FLOWS

*В статті проведено дослідження механізмів розподілу та перерозподілу фінансових потоків великих корпоративних структур; охарактеризовано механізми внутрішнього фінансування між дочірніми підприємствами холдингових компаній, а саме: механізм «перехресного фінансування», «контрактне фінансування», «централізованого фінансування». Автором було обґрунтовано напрями вдосконалення моделі управління фінансовими потоками корпорації.*

*The article discloses investigation about the mechanisms used by large corporations to manage and distribute their financial flows. Mechanisms of internal funding between subsidiary companies of an enterprise holding are described. Author distinguishes "cross-funding", "contract-based funding" and "centralized funding" mechanisms. Author gives argumentation for the methods of enhancement to the corporation's financial flows management model.*

**Ключові слова:** фінансові потоки, холдинг, корпоративне фінансування, центри фінансової відповідальності.

**Keywords:** financial flows, holding company, corporate funding, financial responsibility centers.

**Постановка проблеми.** Останнє десятиріччя українська економіка розвивається значними темпами, особливо це стосується сфери корпоративного бізнесу. Великі українські підприємства структурують свій бізнес за міжнародними стандартами підприємницької діяльності, зокрема акціонерне товариство утворюють єдину бізнес-структуру на умовах горизонтальної або вертикальної інтеграції. З одного боку об'єднання декількох суб'єктів господарювання в одне підприємство дає змогу отримувати синергетичний ефект від злиття, з другої – вимагає від власників збільшувати фінансування об'єднаної структури. За таких умов, дослідження теоретико-методичних засад управління фінансовими потоками корпорацій набуває особливої актуальності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Серйозні дослідження теоретичних та практичних аспектів проблеми управління фінансами корпоративних підприємств знайшли своє відображення в працях зарубіжних та вітчизняних вчених, зокрема Р.Брейлі, Дж. Ван Хорна, Ю.Вінслава, Є.Кібенка, О.Поважного, С.Румянцова, Є.Шевченка та інших.

**Мета статті** полягає в обґрунтуванні заходів щодо підвищення ефективності управління фінансовими потоками корпоративних об'єднань.

**Виклад основного матеріалу.** Дослідження існуючої практики ведення бізнесу в Україні показує, що найбільшої ефективності функціонування досягли великі промислові формування. Ці підприємства, які в рамках однієї організаційної структури створили замкнутий технологічний цикл – сільськогосподарське виробництво – переробка сільськогосподарської сировини – виготовлення кінцевих продукцій харчування – торгівля цими продуктами. Такий ланцюг дозволяє їм збільшувати загальну ефективність виробництва продукції за рахунок зниження затрат на проміжних стадіях технологічного процесу промислового виробництва, а також за рахунок більш повного завантаження промислових потужностей [2, С.116]. Зазначений принцип інтеграції суміжних галузей отримав назву вертикальної інтеграції.

В Україні більшість холдингових компаній являють собою саме змішані холдинги. Вони краще підходять для наукоємних виробництв і технологічно пов'язаних підприємств, де здійснюються складні науково-

технічні, виробничі та інші види діяльності. Холдингова компанія цього типу може виконувати функції генерального підрядника, здійснювати власну науково-виробничу й торговельну діяльність, координувати конверсію оборонних виробництв, займатися зовнішньоекономічною діяльністю від імені дочірніх підприємств [3, с. 33].

Грунтовні теоретичні дослідження та результати проведеного аналізу, дозволи визначити основні характерні ознаки корпорацій, а саме:

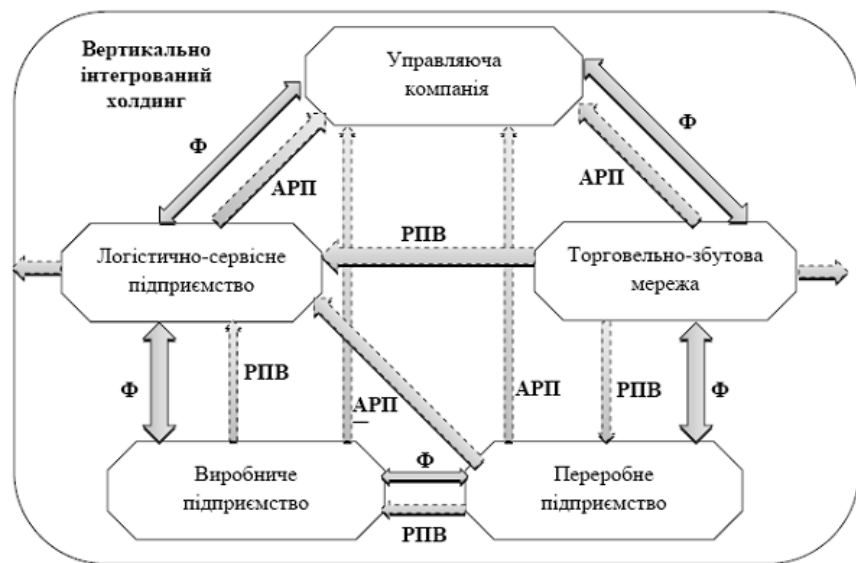
- 1) майже всі промислові корпорації мають вертикальний характер інтеграції, тобто в основі їхнього бізнесу лежить єдиний замкнутий виробничо-збутовий ланцюг, що дозволяє холдингам отримувати синергетичний ефект від функціонування;
- 2) дочірні підприємства холдингу мають тісний економічний взаємозв'язок. Це означає, що всі бізнес-одиниці холдингової структури працюють за єдиними корпоративними стандартами фінансового обліку, аналізу, бюджетування, контролінгу тощо;
- 3) загальне керівництво холдингом здійснює управляюча компанія, яка володіє контрольними пакетами акцій всіх дочірніх підприємств. Як правило, управляючій компанії надаються всі повноваження виконавчих органів дочірніх підприємств: єдине фінансове, виробниче, комерційне та економічне управління. Іноді між головною управляючою компанією та дочірніми підприємствами існує ще кілька галузевих управляючих компаній, до завдань яких належить оперативне керування тільки одним бізнес-напрямом холдингу.

Типова організаційна структура холдингової корпорації відзеркалює узагальнену схему розподілу функцій корпоративного управління промислових формувань, що засновані у формі акціонерних товариств. Холдинги, які функціонують в організаційно-правовій формі товариств з обмеженою відповідальністю, мають приблизно таку ж організаційну структуру з поправкою на органи топ-управління, передбачені українським законодавством в галузі підприємництва.

Слід зазначити, що відокремлення, в рамках холдингу, галузевих управляючих компаній, які керують виробничими, переробними, логістичними, збутовими дочірніми підприємствами є доцільним з огляду на те, що делегування повноважень регіональним компаніям сполучено з великими ризиками.

Дослідження практики формування та перерозподілу фінансових потоків між підприємствами, що інтегровані в єдину холдингову структуру, дало нам змогу виокремити та узагальнити три механізми, що забезпечують управління фінансовими, матеріальними та інформаційними потоками всередині холдингової корпорації.

Перший механізм умовно назвемо «перехресне фінансування». Суть його полягає в тому, що фінансування в холдингу здійснюється шляхом викупу управляючою компанією корпоративних акцій та облігацій дочірніх підприємств. Подальше збільшення статутного капіталу бізнес-одиниць холдингової структури відбувається за рахунок викупу одним дочірнім підприємством та/або управляючою компанією корпоративних цінних паперів інших дочірніх підприємств. Приблизна схема перехресного фінансування така: дочірні підприємства – виробники продукції емітують корпоративні облігації та розміщують їх серед інших учасників холдингу. Переробні підприємства або торговельно-логістична мережа теж можуть виступати одночасно і як емітенти цінних паперів і як інвестори інших дочірніх підприємств та/або управляючої компанії. В результаті застосування механізму перехресного фінансування відбувається збільшення статутних фондів усіх підприємств холдингу. Означений механізм унаочнюється на рис. 1.



⇔ лінії, що вказують на фінансові потоки, характерні тільки для перехресного типу перерозподілу капіталу всередині корпорації;

----- лінії, що відображають рух матеріальних та грошових потоків між структурними підрозділами корпорації у;

Ф – фінансування бізнес-одиниць корпорації шляхом купівлі її облігаційних позик;

З – закупки виробничого обладнання, транспорту, матеріалів у зовнішніх постачальників;

П – продаж сільськогосподарської продукції зовнішнім споживачам;

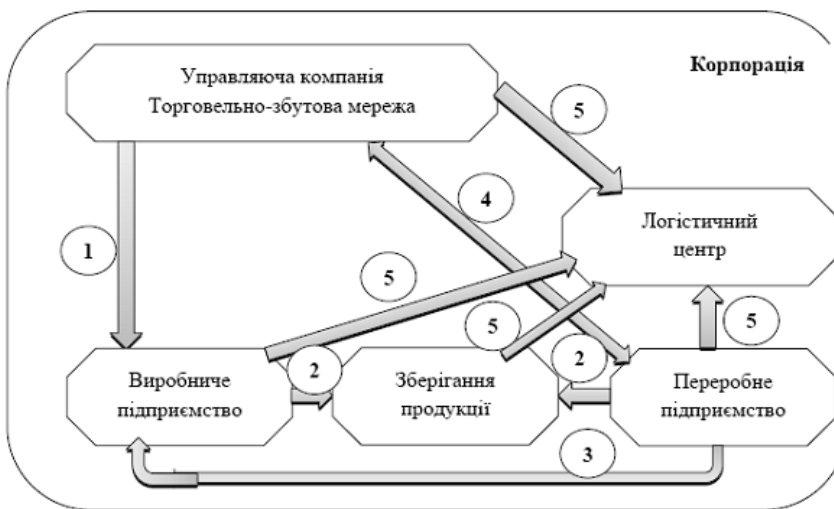
РВП – розрахунки за внутрішніми поставками;

РП – акумуляція та розподілення прибутку

Рис. 1. Механізм перехресного фінансування бізнес-одиниць вертикально інтегрованої холдингової компанії

Слід зазначити, що механізм перехресного фінансування використовується не тільки для поповнення власного капіталу дочірніх підприємств. За такою ж схемою відбуваються перерозподіл інтелектуального капіталу та операції з виробничими фондами.

Другий механізм перерозподілу внутрішніх фінансових потоків холдингу умовно назвемо «контрактним фінансуванням». Наочно механізм контрактного фінансування зображено на рис. 2.



- 1 – торговельно-збутова мережа, яка бере на себе функції управляючої компанії, укладає договір надання виробничих послуг з дочірніми підприємствами, які виробляють промислову продукцію;
- 2 – укладання контрактів надання послуг зі зберігання продукції;
- 3 – укладання контрактів надання послуг із постачання сировини для переробки та виготовлення продукції;
- 4 – укладання контрактів з надання послуг із постачання готової сільськогосподарської продукції;
- 5 – укладання контрактів з надання транспортно-логістичних послуг.

Рис. 2. Механізм контрактного фінансування між дочірніми підприємствами корпорації

У господарській діяльності холдингів, що застосовують означений механізм, використовуються рівні види внутрішніх підприємницьких контрактів – договорів на надання певних видів виробничих чи комерційних послуг. В такому випадку здійснюється укладання контрактів не на поставки товарів, а на послуги, при цьому власність на матеріальні ресурси не передається. Контракти поставки матеріальних об'єктів замінюються послугами в площі операцій з ними (виробництво, зберігання, переробка тощо).

Механізм внутрішньої підприємницької контрактації дає змогу корпорації ефективно регулювати трансферні ціни, перерозподіляти витрати, оптимізувати оподаткування, управляти бюджетами дочірніх підприємств.

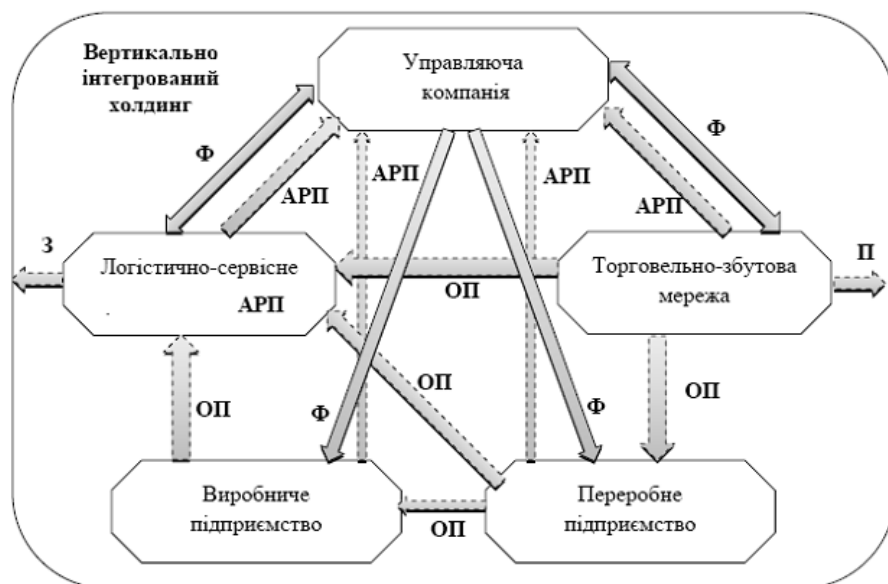
Контрактація виробничих та комерційних послуг застосовується з метою побудови оптимізаційної моделі взаємодії виробничих, переробних, логістичних, сервісних та збутових бізнес-одиниць холдингу.

Третій механізм перерозподілу внутрішніх фінансових потоків холдингових структур умовно можна назвати «централізоване фінансування», спрощену схему якого подано на рис. 3.

Механізм централізованого фінансування дозволяє будувати прозору, зрозумілу інвесторам модель корпоративного управління, а також адекватно та швидко реагувати на зміни зовнішнього ринкового середовища функціонування.

За результатами проведеного дослідження, ми вважаємо, що існуюча директивна система управління через управляючу компанію дозволяє оперативну перерозподіляти фінансові, матеріальні та інтелектуальні потоки, ефективно управляти виробничо-господарською діяльністю в умовах сталого розвитку вітчизняної економіки. Проте сьогодні економічна ситуація в Україні змінилась кардинальним чином.

Кризові явища у фінансовій сфері вітчизняної економіки спричинили обмеженість залучених інструментів фінансування реального сектора, зниження платоспроможності підприємств, підвищення цін на енергетичні ресурси, значне скорочення платоспроможного попиту. В сукупності зазначені негативні економічні процеси зумовлюють зниження рентабельності продаж, спонукають холдинги шукати шляхи зниження собівартості виробленої продукції, підвищення ефективності використання наявного виробничого, інтелектуального та фінансового капіталу.



← лінії, що вказують на централізоване фінансування управляючою компанією дочірніх підприємств холдингу;

← лінії, що відображають рух матеріальних та грошових потоків між дочірніми підприємствами холдингу;

Ф – фінансування бізнес-одиниць холдингу управляючою компанією;

З – закупки виробничого обладнання, транспорту, матеріалів у зовнішніх постачальників;

П – продаж сільськогосподарської продукції зовнішнім споживачам;

ОП – оплата послуг; РП – акумуляція та розподілення прибутку

Рис. 3. Механізм централізованого фінансування вертикально інтегрованої холдингової компанії

Як правило, менеджмент холдингу використовує доволі простий у реалізації директивний метод скорочення операційних витрат, який припускає пряме скорочення бюджетів на певну величину (наприклад, на 15 – 20%). В той же час, складна фінансова структура холдингу унеможливає прийняття ефективних рішень щодо вибору конкретних бізнес-одиниць, де скорочення операційних витрат не призведе до зниження якості продукції або уповільнення певних бізнес-процесів.

Отже, умови нестабільного, складного ринкового середовища функціонування, жорстка конкуренція, скорочення платоспроможного попиту на тлі зниження ефективності виробничо-економічної діяльності холдингів потребують пошуку інноваційних управлінських рішень.

З урахуванням викладеного вважаємо доцільним побудову теоретичної моделі фінансування, яка б дозволила впорядкувати та оптимізувати процеси формування, розподілу і перерозподілу внутрішніх фінансових потоків холдингів.

Формування теоретичної моделі холдингу слід розпочинати з визначення фінансової відповідальності всіх його бізнес-одиниць. Традиційно практики організації корпоративних бізнес-процесів виокремлюють в якості центрів фінансової відповідальності центри витрат, центри доходів, центри прибутків та центри інвестицій. Проте, виокремлення тільки означених центрів віддзеркалює процес використання вже наявного капіталу та частково формування власного капіталу і не розкриває питання формування залученого капіталу, волатильності його вартості, мінімізації ризиків залучення. Отже, побудова фінансової моделі тільки на основі цих елементів не враховуватиме всіх бізнес-процесів холдингу.

Таким чином, вважаємо, що теоретична модель фінансування холдингів буде більш функціональною й ефективною, якщо включатиме одночасно ще два вищі центри фінансової відповідальності – центр інновацій та центр вартості.

В нашому розумінні теоретична модель фінансування холдингів – це сукупність центрів фінансових повноважень і відповідальності всіх організаційних структур холдингу.

Теоретична модель фінансування налічує шість взаємопов'язаних функціональних компонентів – центр витрат, центр прибутків, центр доходів, центр інвестицій, центр інновацій та центр вартості. Графічно теоретичну модель фінансування холдингу подано на рис. 4.

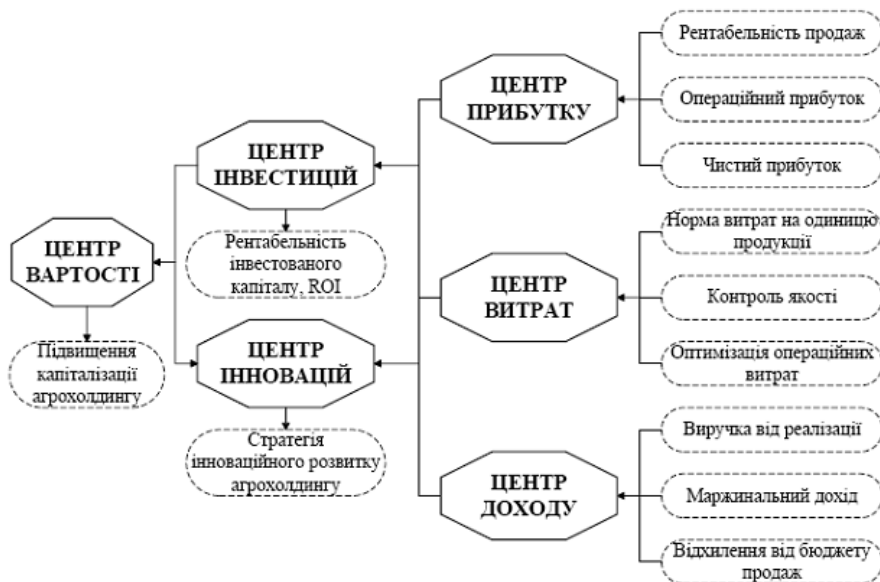


Рис. 4. Теоретична модель перерозподілу внутрішніх фінансових потоків холдингів

Першою компонентою теоретичної моделі фінансування холдингу виступають центри витрат, основне завдання яких полягає у досягненні продукцією виробництва та переробки діючих в холдингу корпоративних стандартів якості й асортименту. Повноваження менеджменту центрів витрат лежать у площині управління операційними витратами, ефективного використання оборотного капіталу та виконання бюджетів виробництва і переробки сільськогосподарської продукції.

Центри доходів є другою складовою теоретичної моделі фінансування. Вони займаються пошуком та побудовою ефективних каналів збуту продукції, виконанням планових показників продажу, моніторингом споживчого ринку, оптимізацією збутових і логістичних витрат. Фінансовим індикатором ефективності менеджменту центрів доходів є маржинальний дохід, який формується шляхом відрахування з виручки від реалізації змінних витрат.

Третя компонента теоретичної моделі фінансування холдингу – це центри прибутку. В сферу їх компетенції входить прийняття управлінських рішень щодо трансферного ціноутворення протягом всіх ланок виробничо-збутового ланцюга, формування економічної рентабельності центрів витрат. Проте на менеджмент центрів прибутку не поширюються питання асортименту продукції та перерозподілу капіталу.

Широкими повноваженнями та більшою фінансовою відповідальністю наділена четверта складова теоретичної моделі фінансування – центри інвестицій. Менеджмент центрів інвестицій вирішує стратегічні питання ефективного розміщення капіталу, розробки принципів інвестиційної політики, аналізу проектних ризиків, прогнозування змін кон'юнктури споживчих ринків. Основним фінансовим критерієм, до якого прагне менеджмент центру інвестицій, є рентабельність інвестованого капіталу (ROI) як індикатора дохідності вкладеного капіталу.

Доцільність інтеграції центрів інновацій у фінансову структуру холдингу зумовлена необхідністю формування стратегічних конкурентних переваг на вітчизняному аграрному ринку, а також забезпечення високорозвиненими технологіями експортного потенціалу сільськогосподарської продукції. Функціонування центрів інновацій спрямоване на динамічний розвиток виробничого і фінансового потенціалу холдингів шляхом розробки та реалізації високотехнологічних проектів удосконалення існуючої моделі корпоративного управління.

Виокремлення п'ятої компоненти теоретичної моделі фінансування, центрів вартості, зумовлено сутнісною природою холдингу як відкритої корпоративної структури, чий цінні папери вільно обертаються на фондовому ринку. Волантильність корпоративних цінних паперів холдингу має тісний кореляційний зв'язок із коливаннями вартості його бізнесу. Тому концептуальна задача центрів вартості полягає в досягненні такого рівня вартості підприємства, який би покривав ризики та очікувану дохідність інвесторів. В умовах глобального фінансового дисбалансу, закриття зовнішніх та внутрішніх ринків вільного капіталу, уповільнення ділової активності на фондових торговельних майданчиках, на перший план виходять задачі підтримки та утримання вартості бізнесу холдингу, що дозволить мінімізувати ризики поглинання та зберегти корпоративну репутацію в очах інвесторів. Саме тому центри вартості є стратегічно важливою компонентою, яка забезпечує комплексну діагностику сукупності бізнес-процесів холдингу через призму формування та підтримки вартості його бізнесу.

**Висновок.** Побудова та застосування у практичній діяльності холдингів означеної теоретичної моделі фінансування створює науково обґрунтовані основи для впорядкування фінансових потоків між структурними підрозділами холдингів, підвищення ефективності управлінських рішень та використання інноваційних підходів до процесів внутрішнього планування і бюджетування.

#### Список літератури.

1. Ван Хорн, Джеймс К. Основы финансового менеджмента/Ван Хорн Джеймс К., М. Джон (мл.) Вахович [Пер. с англ., 11-е издание]. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. -992с.
2. Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками. Проект «сборка холдинга»/ А.Р. Горбунов. [5-е изд.]. – М.: Глобус, 2004. – 240с.
3. Лещенко М.М. Оцінка розвитку холдингових структур ТНК у країнах світу/ М. Лещенко. - Економічний простір, 2012. - №62 – С. 28 – 33.
4. Суржик В.Г. Економічна природа холдингів як сучасної форми бізнесу/ В. Суржик. - Наукові праці НДФІ, 2008. - № 1(42) – С 101 – 109.

#### References.

1. Van Horn and Dzhajms K. (2001), *Osnovy finansovogo menedzhmenta*, 11nd ed, Izdatel'skij dom «Vil'jams», Moskva, Russia.
2. Gorbunov, A.R. (2004), *Upravlenie finansovymi potokami. Proekt «sborka holdinga»*, 5nd ed, Globus, Moskva, Russia.
3. Leshchenko, M.M. (2012), “Otsinka rozvytku kholdynhovyx struktur TNK u krainakh svitu”, *Ekonomichnyi prostir*, vol. 62, pp. 28 – 33.
4. Surzhuk, V.H. (2008), “Ekonomichna pryroda kholdynhiv yak suchasnoi formy biznesu”, *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 1(42), pp. 101 – 109.

Стаття надійшла до редакції 20.11.2013 р.