

---

# III. ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ

---

УДК 339.92

## СТРАТЕГІЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ КАПІТАЛОМ ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВОЇ ГРУПИ

**В. П. Лещук, кандидат економічних наук**

Вплив фінансово-промислових груп (ФПГ) на розвиток національної та світової економіки визначається величиною наявного у них фінансового капіталу та ступенем узгодженості його використання в межах інтегрованого об'єднання. Особливо актуальним є вирішення завдань, пов'язаних із достовірною оцінкою величини фінансового капіталу групи як особливої економічної категорії; розробка методів оцінки сукупного фінансового капіталу групи в цілому та окремих учасників; визначення факторів впливу на величину фінансового капіталу; оцінка впливу фінансового капіталу на кінцеві результати діяльності групи та кожного із її членів. Комплексне вирішення виокремлених завдань можливе в процесі реалізації єдиної фінансової стратегії формування та використання фінансового капіталу. Вона має бути спрямована на забезпечення необхідних умов для отримання прибутку, формування відповідного фінансового механізму функціонування групи, концентрації та централізації фінансового капіталу на всіх напрямках розвитку інтегрованої структури. Для цього важливо створити умови для кругообігу фінансового капіталу, необхідного для нормальної діяльності всіх членів групи.

Складні соціально-економічні та трансформаційні процеси, які відбувались у економічній системі країни, зумовили появу та становлення нових форм організації бізнесу, в тому числі становлення фінансово-промис-

лових груп, в основу діяльності яких покладено формування необхідного для забезпечення успішної діяльності фінансового капіталу. Проблеми, пов'язані з функціонуванням фінансового капіталу як окремої економічної категорії, відображені у працях як зарубіжних, так і вітчизняних учених. Проте, визнаючи їх вагомий внесок у розвиток окремих аспектів, які стосуються певних сторін діяльності ФПГ, можна констатувати, що питання формування стратегії управління фінансовим капіталом групи залишаються недостатньо дослідженими. Можна констатувати незначну кількість ґрунтовних праць, які конкретно й чітко окреслювали б проблематику, досліджували формування та застосування на практиці фінансової стратегії інтегрованих підприємницьких структур, у тому числі фінансово-промислових груп.

Основною метою статті є дослідження питань, що стосуються сутності стратегії діяльності підприємницьких структур, виокремлення особливостей формування фінансової стратегії управління фінансовим капіталом та її значення для досягнення цілей створення ФПГ.

Використання фінансового капіталу ФПГ, особливо управління ним, неможливе без урахування загальної фінансової стратегії створення та функціонування групи. Вибір обґрунтованої фінансової стратегії суттєво впливає на якість управління. На думку І. Геєця, «пробле-

ми оцінки якості корпоративного управління ускладнюються різноорієнтованими цінностями та пріоритетами учасників корпоративних відносин» [1, с. 3]. Але успішний розвиток будь-якої підприємницької структури в кінцевому результаті залежить від ефективності її діяльності, що в ринкових умовах забезпечується формуванням і реалізацією відповідної стратегії, яка «...дає можливість підприємству визначити своє місце в конкурентному середовищі, оцінити вартість бізнесу і найкращим чином досягти поставленої мети...» [2, с. 95].

П. Клівець визначає фінансову стратегію як систему дій щодо забезпечення найкращої спрямованості фінансової діяльності, економії всіх видів витрат, мобілізації капіталу для підтримання виробничих, дослідних, маркетингових та інших стратегій, спрямованих на максимальне підвищення вартості підприємства [3, с. 234]. М. Саснко характеризує фінансову стратегію як «прогнозування і корегування фінансових потоків відповідно до нових стратегій підприємства: корпоративних, конкурентних і функціональних; розподіл і постійний контроль за використанням фінансових ресурсів функціональними службами; оцінювання інвестиційних проєктів» [4, с. 263]. Це визначення не окреслює суті фінансової стратегії, а, скоріше, дає перелік окремих заходів, які повинні реалізуватися в її рамках. Визначення фінансової стратегії має давати відповідь не тільки на запитання, які цілі будуть досягнуті в результаті її реалізації, а й за рахунок чого це відбудеться, а також які конкретні ресурси дають можливість досягнути певних переваг і зберегти їх протягом тривалого часу.

І. Бланк вказує, що фінансова стратегія – це сформована система довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства і найбільш ефективних способів їх досягнення, які визначаються фінансовою ідеологією. Будучи частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства, вона має по відношенню до неї підпорядкований характер і повинна бути узгоджена з її цілями і напрямками [5, с. 475]. Погоджуючись із тим, що фінансова стратегія є економічною складовою, важко погодитися з тим, що вона визначається фінансовою ідеологією. Вона повинна визначатися реаліями

функціонування певного суб'єкта господарювання, які, у свою чергу, формуються під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів.

Фінансова стратегія управління фінансовим капіталом ФПГ – це комплекс заходів, спрямованих на формування фінансового капіталу об'єднання, концентрацію його на найбільш ефективних напрямках з урахуванням економічних і матеріальних можливостей для досягнення переваги над конкурентами. Основними завданнями фінансової стратегії мають бути забезпечення підвищення керованості спільним капіталом групи та ефективності його використання; урахування специфіки формування і використання фінансового капіталу окремих членів ФПГ; створення умов для залучення додаткового фінансового капіталу; забезпечення формування пріоритетів і напрямів, покликаних сприяти зростанню фінансового капіталу, а значить – темпів промислового, науково-технічного і соціального розвитку її членів.

Наперед визначена фінансова стратегія має бути ефективною і підлягати кількісній та якісній оцінці. В економічній літературі питання якісної оцінки фінансової стратегії розглядаються достатньо детально [6, с. 43–45].

Фінансова стратегія спрямована на досягнення конкретних кількісних параметрів діяльності ФПГ, оцінка яких може бути проведена на основі певних економічних показників. Кількісну оцінку фінансової стратегії можна проводити на основі оцінки затрат на її реалізацію, а також певних фінансових результатів. На нашу думку, доцільно зіставляти результати від реалізації фінансової стратегії ФПГ із затратами на її розробку та застосування, тобто поділяти показники оцінки фінансової стратегії на абсолютні (величина затрат на розробку і реалізацію стратегії; фінансові результати, які отримали всі члени ФПГ) і відносні (зіставлення результатів і затрат на реалізацію фінансової стратегії).

Оцінка фінансової стратегії повинна базуватись на тому, що її реалізація в рамках ФПГ має відображати суттєві переваги, які отримують її учасники. Загальна структура переваг від реалізації фінансової стратегії ФПГ наведена на рис.

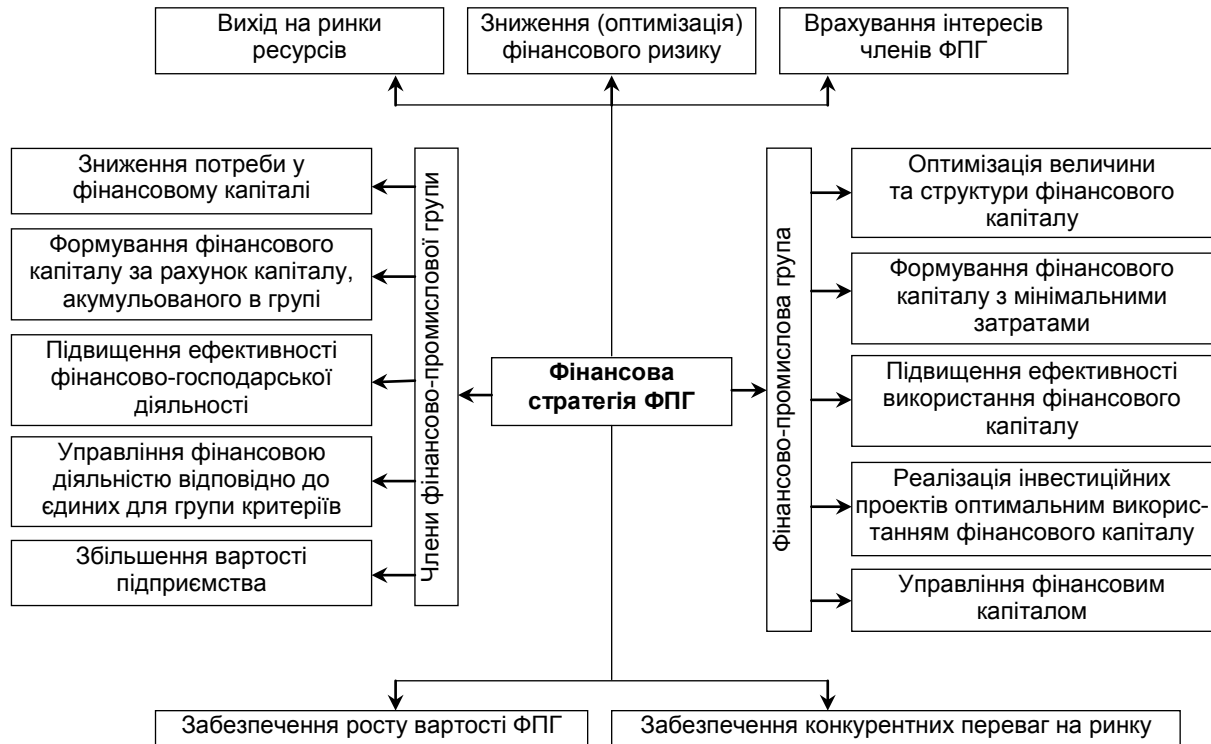


Рис. Переваги реалізації колективної фінансової стратегії ФПГ

У центрі фінансової стратегії мають бути питання формування і використання фінансового капіталу інтегрованого об'єднання, який відображає певні економічні відносини, які виникають в інтегрованому об'єднанні та пов'язані з формуванням і використанням фондів грошових коштів. При цьому процес формування фінансового капіталу ФПГ характеризується певними особливостями, які впливають як на його загальну величину, так і структуру.

Визначення величини фінансового капіталу, необхідне для забезпечення ефективної діяльності інтегрованого об'єднання у цілому, доцільно проводити на всіх етапах його життєвого циклу, починаючи з визначення необхідної величини (на етапі формування ФПГ) і завершуючи отриманням доходів (збитків) у результаті його використання. Оцінку величини фінансового капіталу ФПГ доцільно здійснювати у послідовності, яка повинна включати конкретні етапи, а саме: визначення методів і критеріїв оцінки необхідної величини фінансового капіталу; формування аналітичної бази оцінки величини фінансового капіталу; комплексна оцінка величини фінансового капіталу

групи в цілому; використання показників при формуванні стратегії управління фінансовим капіталом групи.

При цьому необхідно враховувати й те, що вартість фінансового капіталу змінюється під впливом багатьох факторів, які неоднозначно впливають на його величину. Тому визначення його величини доцільно проводити як з позиції вже сформованого і наявного фінансового капіталу, що важливо для розробки фінансової стратегії, визначення загальної потреби у фінансовому капіталі, так і з позиції майбутньої вартості капіталу з урахуванням можливих доходів (чи збитків) від його використання. Вони є однаково важливими з погляду ефективності управління фінансовим капіталом.

Вартість капіталу ФПГ тісно пов'язана з концепцією ринкової вартості як капіталу в цілому, так і ринкової вартості суб'єкта господарювання. Як відзначає В. Баліцька, в трактуванні поняття «оцінка капіталу» функціонально можна виділити два підходи: оцінка як визнання ціни й оцінка як визнання вартості. Оцінка – це визначення ціни об'єкта, яку може одержати власник від його продажу, а вартість відображає всі витрати, пов'язані із залучен-

ням і використанням об'єкта (капіталу) [9, с. 148].

Суттєвий вплив на ефективність управління фінансовим капіталом має його структура. Найбільш повне визначення структури капіталу, на нашу думку, сформулював І. Бланк, який вказує, що структура капіталу «являє собою співвідношення всіх форм власних і залучених фінансових засобів, які використовує підприємство у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів» [5, с. 613].

Визначення вартості капіталу ФПГ, його оптимальної структури має певні особливості:

*Перше.* Це зумовлено тим, що група формується для збільшення величини капіталу і як результат – зростання ринкової вартості інтегрованого об'єднання в цілому. Основне її завдання – отримати максимальний прибуток за рахунок концентрації капіталу в рамках ФПГ.

*Друге.* До складу ФПГ входять суб'єкти господарювання різних сфер діяльності. Суттєво відрізняються їх можливості у формуванні загального фінансового капіталу.

*Третє.* Оскільки сфери діяльності різних учасників групи суттєво відрізняються, відрізнятиметься і структура їх фінансового капіталу.

*Четверте.* Суттєво впливатимуть на формування фінансового капіталу можливі конфлікти інтересів. Конфлікт у межах цілісного суб'єкта господарювання, як правило, проявляється у виборі різних напрямів розвитку, їх обґрунтуванні в межах одного підприємства.

*П'яте.* Діяльність ФПГ у більшості країн не регламентується законодавством. Тому деякі питання повинні вирішуватися в процесі формування і діяльності ФПГ. До таких, на нашу думку, має належати і формування оптимальної величини фінансового капіталу.

Основне завдання управління фінансовим капіталом полягає в раціональній побудові його потоків з урахуванням інтересів усіх членів, їх адресності, зниження ризиків, підвищення ефективності спільної діяльності, прогнозування втрат і вигод від вкладення капіталу як у короткостроковій, так і довгостроковій перспективі. Питання побудови потоків фінансового капіталу мають розглядатися як

один із аспектів управління ФПГ. Рух потоків залежить від того, хто є ініціатором створення групи. П. Буряк сформулював основні критерії підбору членів ФПГ залежно від того, хто виступає ініціатором її створення – промислове підприємство або ж фінансова установа [10, с. 273].

Для оптимального функціонування ФПГ необхідно забезпечити ефективне управління як усією групою, так і кожним конкретним підприємством у її складі. Рекомендується застосовувати принцип «управління підрозділами фірми» [11, с. 17]. Це стиль управління і організаційна форма, яка передбачає децентралізацію і делегування повноважень, що дозволяє підвищити ефективність компанії, підприємства, а отже, їх конкурентоспроможність. У разі застосування цієї організаційної форми відносини між підрозділами і вищим керівництвом, між самими підприємствами, а також підрозділами й службами забезпечення регулюються контрактами. Підрозділи визначають свою стратегію (у попередньо встановлених рамках) і здійснюють її незалежно. У рамках діяльності ФПГ така форма управління буде видозмінена з урахуванням специфіки діяльності та управління. У загальному вигляді це будуть контакти між підприємствами – членами групи і центральним органом управління діяльністю групи, коли для підприємства встановлюється набір прав і обов'язків, задаються обмеження на прийняття господарських рішень і визначаються критерії оцінки їх діяльності.

У процесі формування стратегії управління фінансовим капіталом групи як складової загальної стратегії її діяльності необхідно враховувати певні особливості.

*Перше.* Це стосується правової неврегульованості процесів формування і діяльності ФПГ. Складність структури групи, різноманітність напрямів діяльності, участь підприємств різних організаційно-правових форм і видів діяльності, що регламентуються різними правовими нормами, прийняття внутрішніх нормативних документів, на основі яких будуть регулюватися процеси управління в цілому, а також управління фінансовою стороною діяльності ФПГ.

*Друге.* В результаті створення групи здійснюються об'єднання і концентрація всіх видів капіталу, в тому числі фінансового. Це зумовлює необхідність побудови нової, узгодженої системи управління не лише групи в цілому, а й кожного підприємства, яке входить до складу інтегрованої структури.

*Третє.* Група підприємств є одночасно і єдиним господарством, і сукупністю самостійних, але взаємопов'язаних юридичних осіб. Система управління фінансовим капіталом повинна згладжувати ці конфліктні ситуації.

Фінансова стратегія ФПП – це комплекс заходів, спрямованих на формування фінансового капіталу об'єднання, концентрацію його на найбільш ефективних напрямках з урахуванням економічних і матеріальних можливостей для досягнення переваги над конкурентами. Процес її побудови та реалізації повинен бути визначеним на етапі створення ФПП та враховувати те, що фінансовий капітал групи – цілісна економічна категорія; фінансовий капітал кожного члена ФПП є складовою частиною фінансово-промислового капіталу групи у цілому; фінансовий капітал ФПП є інвестиційним товаром, основною метою створення і використання якого є отримання доходу в майбутньому; величина необхідного фінансового капіталу визначається як затратами на його створення, так і потребами в ресурсах для реалізації завдань групи і отримання доходів; цінність фінансового капіталу визначається не тільки його величиною в даний момент, але і здатністю до зростання в процесі використання; ціна фінансового капіталу в складі ФПП визначається не затратами на його створення, а його ринковою вартістю, тобто тією цінністю, яку він представляє з урахуванням майбутніх економічних вигод.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Геєць І. О. Особливості формування сучасного корпоративного сектора економіки України / І. О. Геєць // Економіка. Фінанси. Право. – 2009. – № 5. – С. 3–6.
2. Турило А. М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку / А. М. Турило // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 95–100.
3. Клівець П. Г. Стратегія підприємства : навч. посіб. / П. Г. Клівець. – К. : Академвидав, 2007. – 320 с.
4. Саєнко М. Г. Стратегія підприємства : навч. посіб. / М. Г. Саєнко. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 352 с.
5. Бланк І. А. Основы финансового менеджмента. / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2001. – Т. 2. – 512 с.
6. Воробйов Ю. М. Фінансова стратегія підприємства : навч. посіб. / Ю. М. Воробйов, О. І. Воробйова, Н. В. Ілїних. – Сімферополь : Таврія, 2006. – 117 с.
7. Костирко Р. О. Комплексна оцінка вартості підприємства : монографія / Р. О. Костирко, І. В. Тертична, В. О. Шевчук ; за заг. ред. д.е.н., акад. НАН України М. Г. Чумаченко. – Луганськ : Видавництво СНУ ім. Володимира Даля, 2007. – 224 с.
8. Корнеєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках / В. В. Корнеєв. – К. : НДФІ, 2003. – 376 с.
9. Баліцька В. В. Капітал підприємств України: тенденції, пріоритети / В. В. Баліцька. – К. : Ін-т економіки та прогнозування, 2007. – 480 с.
10. Буряк П. Ю. Інтегровані підприємницькі структури: формування, ефективність, потенціал : монографія / П. Ю. Буряк. – Львів : Логос, 2007. – 468 с.
11. Меликова Е. Р. Оптимизация взаимодействия предприятий в финансово-промышленной группе / Е. Р. Меликова ; под. ред. д.е.н., проф. Н. В. Войтовского. – С.Пб. : Изд-во СПбГУЭР, 2000. – 32 с.