І.В. Алєксєєв, д-р. екон. наук, проф.,
Л.П. Бондаренко, асп.

ВПЛИВ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА РОЗВИТОК І КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВОЇ ГРУПИ

Стаття присвячена дослідженню питання оптимізації структури капіталу промислово-фінансової групи. Вивчається важливість досягнення оптимального співвідношення між фінансовим і нефінансовим капіталами в рамках ПФГ. Вводяться основні обмеження, які необхідно враховувати при формуванні фінансового і нефінансовий капіталів промислово-фінансової групи.

The aim of this article is to research problem of industrial-financial group's capital structure optimization. Importance of optimum correlation between IFG's financial and not financial capitals reaching is studied. Main contingencies are worked in, which are needed to be taken into account when industrial-financial group's financial and not financial capitals are forming.

Ключові слова: промислово-фінансова група, структура капіталу, оптимізація фінансового і нефінансового капіталів.

Keywords: industrial-financial group, capital structure, financial and not financial capitals optimization.

У своїй основі капітал промислово-фінансової групи багатовидовий і для кожної конкретної ПФГ буде індивідуальним і унікальним. Тому, великою мірою, від співвідношення різних елементів капіталу всередині промислово-фінансової групи будуть залежати не лише основні напрямки діяльності, ефективність та результативність розвитку промислово-фінансової групи, а також її конкурентоспроможність. У рамках ПФГ різні види капіталу (фінансовий, промисловий, сільськогосподарський, науково-дослідницький, торговельний, медіа, сервісний) взаємодіють і визначають ефективність функціонування промислово-фінансової групи та її конкурентоспроможність.

Проте, найбільш очевидну взаємозалежність елементи капіталу ПФГ виявляють щодо фінансового капіталу об'єднання, тобто капіталу, представленого кредитно-фінансовими учасниками групи. Такий тісний зв'язок постає як цілком зрозумілий і передбачуваний в наслідок стосунків, що виникають у промислово-фінансовій групі між учасниками. Адже кредитно-фінансові установи ПФГ виступають як фінансові акумулятори і провідники усіх фінансових потоків в середині групи.

Звичайно, між іншими елементами капіталу ПФГ теж існують тісні й глибокі зв'язки. Проте, у кожної конкретної групи формується свій індивідуальний склад капіталу і виявити якісь закономірності в їх величинах дуже важко. Натомість, фінансовий капітал присутній у ПФГ завжди. Окрім того, саме його величина значною мірою впливає на організацію фінансових потоків інших учасників промислово-фінансової групи.

Таким чином, постає актуальне і необхідне для подальшого вивчення питання щодо оптимального співвідношення фінансового і нефінансового капіталів у рамках

промислово-фінансової групи, що має на меті забезпечити максимально ефективну роботу усього об'єднання. Під нефінансовим капіталом будемо розуміти капітал промисловий, сільськогосподарський, медіа, торговельний, науково-дослідницький і сервісний. До складових нефінансового капіталу входять такі, від яких безпосередньо залежить розвиток усіх учасників ПФГ, оскільки капітал науково-дослідницького сектору визначає можливий інноваційний розвиток групи. Капітал сервісного сектору ПФГ не лише є супровідним для реалізованої продукції (переважно виробничого призначення, а й складної побутової техніки), але також використовується для дослідження перспектив розвитку ринків, на яких працюють підприємства та установи групи. У зазначених напрямах діяльності ПФГ різні складові її капіталу безпосередньо впливають на конкурентоспроможність товаровиробника та його продуктів (товарів і послуг).

Вивчення та узагальнення вітчизняних літературних джерел дозволяє стверджувати, що питанню співвідношення фінансового і нефінансового капіталів в рамках промислово-фінансової групи ще не приділено достатньої уваги. Дослідження українських науковців стосуються, переважно, створення рекомендацій щодо оптимізації структури капіталу окремих підприємств. Це наукові праці Побурка О., Бочана І., Гірняка М., Рехлецького Є. [1], Безгінової Л. [2], Гурнака О. [3], Квасницької Р. [4], Кононова О. [5], Кочкодана В. [6]. Звертає увагу на побудову оптимальної структури капіталу, власне, промислово-фінансової групи Хома І. [7], розглядаючи це питання з точки зору моделювання співвідношення власного і позикового капіталів ПФГ. Проте, проблема оптимізації капіталу промислово-фінансової групи з позиції співвідношення фінансової і нефінансової його складових ще не була вивчена.

Основним завданням статті є обґрунтування важливості оптимізації фінансового і нефінансового капіталів в рамках промислово-фінансової групи, визначення основних обмежень, які необхідно брати до уваги при побудові оптимального співвідношення фінансового і нефінансового капіталів ПФГ.

Як видно з викладеного вище, ми розглядаємо проблему структури капіталу з точки зору його умовного поділу, на фінансову і нефінансову складові саме для промислово-фінансових груп. Такий поділ здійснюється за головним функціональним призначенням капіталу всередині ПФГ. Промислова складова капіталу сучасної ПФГ включає в себе не лише промисловий капітал, а й сільськогосподарський, торговельний, медіа, науково-дослідницький і сервісний капітали. Проте, видається занадто громіздким кожного разу перелічувати усі ці складові, через що називатимемо їх сукупність нефінансовим капіталом, що дозволяє абстрагуватися від деяких деталей і чинити оптимізаційні заходи щодо капіталу ПФГ.

Оптимізація співвідношення фінансового і нефінансового капіталів у рамках промислово-фінансової групи вводиться з метою: по-перше, забезпечення достатнього обсягу внутрішньо позикових ресурсів для нефінансових учасників ПФГ; по-друге, підвищення ефективності розподілу фінансових ресурсів між фінансовими і нефінансовими учасниками ПФГ; по-третє, контролю за домінуванням визначеного напрямку економічної діяльності (здебільшого у випадку офіційної реєстрації ПФГ); по-

четверте, визначення закономірностей формування і взаємозв'язків елементів капіталу ПФГ; по-п'яте, обґрунтування доцільності залучення нових учасників у ПФГ; по-шосте, полегшення формування капіталу ПФГ у процесі його стратегічного планування.

Проведені дослідження показують необхідність здійснення оптимізації співвідношення фінансової і нефінансової складових капіталу промислово-фінансової групи за такими основними параметрами: нормативна величина капіталу ПФГ, загальна величина заборгованості нефінансових учасників ПФГ, планові обмеження на максимально допустимі величини фінансового і нефінансового капіталів ПФГ, планові обмеження на мінімально допустимі величини фінансового і нефінансового капіталів ПФГ. Ці параметри можна вважати базовими, адже саме вони чинитимуть безпосередній і найвагоміший вплив на співвідношення фінансового і нефінансового капіталів у рамках промислово-фінансової групи.

Докладніше розглянемо формули для основних параметрів, що пропонується використовувати при оптимізації співвідношення фінансової і нефінансової складових капіталу ПФГ.

По-перше, норматив достатності капіталу промислово-фінансової групи пропонуємо розраховувати за формулою, яка, зрештою, є загальновідомою:

$$H_{ПФГ} \geq \frac{ЧВ}{K_T}; \qquad (1)$$

де $H_{ПФГ}$ - норматив достатності капіталу ПФГ, млн.грн; $ЧВ$ - виручка від реалізації продукції, надання послуг чи виконання робіт, відповідно до законодавства для ПФГ має становити не менше $100 млн.; K_T - показник загальної оборотності капіталу ПФГ.

По-друге, загальна величина заборгованості нефінансових учасників промислово-фінансової групи може розраховуватися за відомою для будь-якої суми однорідних показників формулою:

$$З = \sum_{j=1}^{m} з_j \qquad (2)$$

де $З$ - загальна величина заборгованості нефінансових учасників ПФГ, млн.грн.; $з_j$ - заборгованість j-го нефінансового учасника ПФГ, млн.грн.; m - кількість нефінансових учасників ПФГ.

По-третє, максимально допустиму величину фінансового (нефінансового) капіталу ПФГ пропонуємо розглядати як суму трьох складових.

Зокрема, для фінансового капіталу ПФГ максимально допустиму його величину пропонуємо розраховувати за формулою:

$$B_{Ф\max} = \sum_{i=1}^{n} (B_{i1} + B_{i2} + B_{i3}) \qquad (3)$$

де $B_{Ф\max}$ - планова максимально допустима величина фінансового капіталу ПФГ, млн.грн.; B_{i1} - витрати на залучення і-го фінансового учасника ПФГ, млн.грн.; B_{i2} - витрати на покриття протермінованих боргів і-го фінансового учасника ПФГ, млн.грн.; B_{i3} - витрати на приведення у відповідність фінансово-господарської і управлінської діяльності і-го

фінансового учасника ПФГ до внутрішніх стандартів ПФГ, млн.грн.; n - кількість фінансових учасників ПФГ.

Для нефінансового капіталу ПФГ максимально допустиму його величину пропонуємо розраховувати за формулою:

$$B_{H\max} = \sum_{j=1}^{m}(B_{j1} + B_{j2} + B_{j3}) \quad (4)$$

де $B_{H\max}$ - планова максимально допустима величина нефінансового капіталу ПФГ, млн.грн.; B_{j1} - витрати на залучення j-го нефінансового учасника ПФГ, млн.грн.; B_{j2} - витрати на покриття протермінованих боргів j-го нефінансового учасника ПФГ, млн.грн.; B_{j3} - витрати на приведення фінансово-господарської і управлінської діяльності j-го нефінансового учасника ПФГ відповідно до внутрішніх стандартів ПФГ, млн.грн.; m - кількість нефінансових учасників ПФГ.

Розглянемо обмеження, що можуть набувати також форми спрямованості чи відповідності, які слід розглядати при здійсненні оптимізації фінансового і нефінансового капіталів ПФГ.

Обмеження на відповідність загальної величини капіталу промислово-фінансової групи законодавчим вимогам передбачає, що величина капіталу ПФГ повинна бути достатньою, щоб згідно із законом України «Про промислово-фінансові групи» забезпечувати обсяг реалізації кінцевої продукції не менше $100 млн., починаючи з другого року діяльності групи [8]. Ця умова ставить обмеження на мінімально допустиму величину сукупного інтегрованого капіталу промислово-фінансової групи. Зазначене обмеження є необхідним для державної реєстрації ПФГ, оскільки саме від величини капіталу будуть залежати виробничі можливості інтегрованого об'єднання. Таким чином, сукупний фінансовий і нефінансовий капітали повинні утворювати капітал, достатній для ефективної діяльності і для того, щоб держава дозволила функціонування такої промислово-фінансової групи. З іншого боку, оптимізацію складових свого капіталу можуть використовувати і промислово-фінансові об'єднання неофіційного характеру, що не прагнуть державної реєстрації. Проте і в цьому випадку відповідність капіталу групи законодавчо встановленій нормі, може застосовуватися як метод нормування величини капіталу промислово-фінансового об'єднання.

Визначення спрямованості діяльності промислово-фінансової групи направлене в першу чергу на те, щоб виявити взаємозв'язок між величинами фінансового і нефінансового капіталів ПФГ. Особливістю ПФГ промислового спрямування є переважання в їх структурі нефінансового капіталу. Якщо ж фінансовий капітал має більшу вагу у складі промислово-фінансової групи, тоді таке об'єднання набуває фінансового спрямування. Капітал, який відіграє найвагомішу роль у структурі капіталу ПФГ визначає її основні пріоритети у сфері економічної діяльності і напрями конкурентної боротьби. Необхідною умовою оптимізації співвідношення фінансового і нефінансового капіталів ПФГ виступає чітке визначення фінансового чи нефінансового спрямування діяльності групи.

Відповідність фінансового капіталу потребам нефінансових учасників ПФГ зумовлене, в першу чергу, функціями, які виконує фінансовий капітал у складі групи. Однією з функцій фінансового капіталу в рамках ПФГ є забезпечення потреб у фінансових ресурсах інших учасників групи, що і є однією з переваг участі в угрупованні. Учасникам надається можливість доступу до фінансових ресурсів на пільгових умовах. Саме тому загальна величина фінансового капіталу ПФГ повинна хоча би покривати позиковий капітал учасників групи, щоб гарантувати їх фінансову стабільність. У загальному випадку, фінансовий капітал ПФГ має також забезпечувати реалізацію інвестиційних проектів, розроблення та впровадження інноваційних продуктів та інноваційних технологій, розвиток підприємств та установ групи. Таким чином, відповідність фінансового капіталу потребам нефінансових учасників ПФГ передбачає, що фінансовий капітал групи буде більшим або рівним загальній сумі позикового капіталу нефінансових учасників.

Відповідність величини фінансового капіталу ПФГ плановій величині лімітує максимально допустиму в плановому періоді величину фінансового капіталу промислово-фінансової групи. Тобто, якщо керівництво планує у наступному періоді збільшити величину фінансового капіталу ПФГ, то необхідно чітко визначити, яку максимально можливу величину додатково можна залучити з точки зору економічної корисності. Аналіз проводиться з позиції аналізу затрат і вигод від додаткового залучення фінансового капіталу в групу. Таким чином, якщо фактична величина фінансового капіталу буде переважати над планово встановленою, то це буде невигідно для формування сукупного інтегрованого капіталу промислово-фінансової групи. Максимально допустима величина фінансового капіталу ПФГ має бути більшою ніж сума трьох статей витрат: витрати на залучення і-го фінансового учасника ПФГ, витрати на покриття протермінованих боргів і-го фінансового учасника ПФГ, витрати на приведення фінансово-господарської і управлінської діяльності і-го фінансового учасника ПФГ відповідно до вимог внутрішніх стандартів ПФГ. Якщо сукупні витрати є більшими, ніж фінансовий капітал, що формується, то постає питання про економічну вигоду залучення такого фінансового капіталу. Саме ці три статті витрат є базовими при залученні нових учасників у промислово-фінансову групу, тому необхідно слідкувати, щоб витрати на залучення учасника і капітал учасника відповідали обмеженню.

Відповідність величини нефінансового капіталу ПФГ плановим лімітуванням щодо її максимального значення також встановлюється з метою чіткого встановлення границь зміни величини нефінансового капіталу промислово-фінансової групи. Аналогічно до попереднього обмеження, величина нефінансового капіталу, що додатково залучається, не повинна перевищувати планову максимально допустиму величину, що обґрунтована економічною доцільністю формування капіталу ПФГ. Максимально допустима величина нефінансового капіталу ПФГ має бути не більшою ніж сума трьох статей витрат: витрати на залучення j-го нефінансового учасника ПФГ, витрати на покриття протермінованих боргів j-го нефінансового учасника ПФГ, витрати на приведення фінансово-господарської і управлінської діяльності j-го нефінансового учасника ПФГ до вимог внутрішніх стандартів ПФГ.

Обмеження на мінімально допустимі величини фінансового і нефінансового капіталів промислово-фінансової групи – це умови, які математично означають, що їх величини мають бути більшими від нуля.

Обмеження на невід'ємність фінансового і нефінансового капіталу у складі ПФГ вводиться нами з метою збереження співвідношення між фінансовим і нефінансовим капіталом групи. Це обмеження передбачає, що фінансовий капітал не повинен бути виключно домінантним в об'єднанні, оскільки тоді група перестає бути промислово-фінансовою і стає виключно фінансовою. Нефінансовий капітал групи не повинен ставати 100%, оскільки в такому випадку, ПФГ набуває іншого статусу: корпорації промислової, торговельної чи іншої.

Важко зі стовідсотковою точністю сказати, яке саме співвідношення різних елементів капіталів всередині промислово-фінансової групи буде найоптимальнішим, і, зокрема, яким має бути вага фінансового і нефінансового капіталів у ПФГ. Для кожного об'єднання це співвідношення є індивідуальним і залежить від багатьох факторів. Проте, вищенаведені обмеження дають керівництву певні критерії, за якими слід оптимізувати свій капітал. Тобто, пропонуються певні орієнтири та інструменти у плануванні структури капіталу ПФГ. Зокрема, визначаються мінімально та максимально допустимі величини фінансового і нефінансового капіталів, ставиться відповідність загальної величини капіталу і нормативної величини капіталу ПФГ. Таким чином, обмеження, що вводяться для оптимізації вагового співвідношення фінансового і нефінансового капіталів у рамках ПФГ призначені стати дієвим інструментом при плануванні структури капіталу ПФГ.

Промислово-фінансові групи є представниками «великого капіталу». Їх ділові інтереси, в переважній більшості випадків, виходять за межі національних кордонів, через що конкурентоспроможність має розглядатися у транснаціональному просторі. Тому для них питання стратегічного мислення, інноваційності, ефективного управління, оптимізації виробничих і збутових процесів, покращання рівня надання послуг і виконання робіт, а також питання розвитку окремих підприємств та установ, побудова ефективної структури капіталу виходять на перший план у боротьбі за конкурентні переваги. Таким чином, формування такої структури капіталу, яка б могла забезпечити ефективне виконання поставлених стратегічних, поточних і оперативних цілей розвитку ПФГ, постає важливим завданням. Необхідний обсяг капіталу, співвідношення його складових та джерел формування фінансових ресурсів створюють підґрунтя для реалізації тих завдань, що ставить перед собою промислово-фінансова група у ході свого розвитку.

Важливим подальшим кроком у дослідженні впливу структури капіталу на ефективність діяльності промислово-фінансової групи є оцінка взаємозв'язку структури капіталу та економічної ефективності ПФГ. Тобто, аналіз економічної віддачі капіталу промислово-фінансової групи загалом і кожної її складової.

Література:

1. Побурко О. Деякі питання з теорії структури капіталу / О. Побурко, І. Бочан, М. Гірняк, Є. Рехлецький // Економетричні методи і моделі в економіці: теорія і практика. Збірник матеріалів першої Всеукраїнської економетричної конференції: Львів. – 1998. – с. 50-54.

2. Безгінова, Л.І. Формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібної торгівлі: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук: спец.: 08.07.05 «Економіка торгівлі та послуг» / Л.І. Безгінова; Харківський державний університет харчування та торгівлі. – Х., 2004. – 18с.

3. Гурнак, О.В. Формування оптимальної структури капіталу промислових підприємств: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук: спец.: 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О.В. Гурнак; НАН України, Інститут економіки промисловості. – Донецьк, 2005. – 18с.

4. Квасницька Р.С. Управління цільовою структурою капіталу підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук: спец.: 08.06.01 «Економіка організація і управління підприємствами» / Р.С. Квасницька; Хмельницький національний університет. – Хмельницький, 2005. – 19с.

5. Кононов О.Ю. Моделювання динамічних характеристик структури капіталу підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук: спец.: 08.03.02 «Економіко-математичне моделювання» / О.Ю. Кононов; Харківський державний економічний університет. – Х., 2004. – 20с.

6. Кочкодан В.Б. Синтез механізмів управління структурою капіталу підприємства: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук: спец.: 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами» / В.Б. Кочкодан; Хмельницький національний університет. – Хмельницький, 2008. – 20с.

7. Хома, І.Б. Економіко-математична модель оптимізації структури капіталу ПФГ / І.Б. Хома // Промислово-фінансові групи в Україні: проблеми створення, становлення і розвитку: збірник наукових праць Національного університету «Львівська політехніка»: Львів. – 1996. – випуск 312. – с.117-121.

8. Закон України «Про промислово-фінансові групи» від 21 листопада 1995р., №437/95-ВР / Верховна Рада України // Відомості Верховної Ради України: К. – 1996. - №23. – с.56-65.