

2. Реструктуризацію активу балансу:

- а) оборотних та позаоборотних активів підприємства;
- б) співвідношення оборотних та позаоборотних активів загалом;

3. Реструктуризацію грошових потоків:

- а) додатних та від'ємних грошових потоків з окремих напрямків діяльності підприємства;
- б) співвідношення загальних обсягів надходжень та витрат грошових коштів.

Залежно від тривалості періоду реструктуризації і поставлених цілей, вищенаведені напрямки реструктуризації підприємства можуть бути оперативні і стратегічні.

**Оперативна реструктуризація** визначається як спосіб забезпечення життєздатності підприємства на короткий період часу за допомогою невідкладних заходів, як правило, за рахунок власних ресурсів.

**Стратегічна реструктуризація** розглядається з точки зору всього задуму індивідуального проекту трансформації підприємства.

Відповідні напрямки та форми фінансової реструктуризації підприємств мають вибиратися за певними критеріями оцінки їх ефективності, що кореспондують із напрямками проведення фінансової реструктуризації підприємств: зростання рівня платоспроможності, підвищення рівня фінансової стабільності та зростання чистого грошового потоку. Тобто, маючи чітку структуру напрямків фінансової реструктуризації, зменшуємо ймовірність не розглянути якийсь із санаційних заходів, що дозволяє краще уявити структуру та важливість певних альтернативних санаційних рішень.

*1. Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом." N 2343-III, 14 травня 1992 р. 2. Батенко Л.П. Філософія і методологія реструктуризації. Програма реструктуризації. 3. Перар Ж, Управление финансами / Пер. с франц. – М., 1999. 4. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств – К., 2000.*

УДК 330.322.2:336.717.061

**П.І. Віблій**

Національний університет "Львівська політехніка",  
кафедра економіки, фінансів та обліку

## **ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВІ ГРУПИ І ВИБІР МОДЕЛІ ВЗАЄМОДІЇ РЕАЛЬНОГО І ФІНАНСОВОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ**

© Віблій П.І., 2002

**Розглядаються процеси створення та функціонування фінансово-промислових груп (ФПГ) та фінансово-промислових конгломератів (ФПК). Вказано на недоліки при формуванні ФПГ та ФПК та методи їх вирішення.**

**The processes of creation and operation of financial and industrial groups (FIG) and financial and industrial conglomerates (FIC) are considered. Is indicated on defects for want of shaping FIG and FIC and methods of their solution.**

В Україні та Росії існує безліч великих промислових підприємств, котрі протягом усього періоду реформ знаходяться в кризовому стані: зруйнувалися старі кооперативні зв'язки, впав обсяг виробництва, старіє устаткування, часто не виплачується зарплата,

непосильні податки не дають можливості здійснювати інвестиції. Проте саме велика промисловість є найважливішим потенціалом російської та української економік, основою національної незалежності та гарантом соціального добробуту.

Одночасно в Росії та Україні є багато великих банків, котрі процвітають, їхній персонал одержує високі зарплати, їхні власники і керівництво мають потужні важелі впливу на державу і разом із політичною і чиновною елітою утворюють теперішній правлячий клас країни. Водночас багатство банків створено "із повітря" або шляхом паразитування на держбюджеті; користь від їхньої діяльності для економіки сумнівна, а шкода очевидна.

Приблизно така картина співвідношення між реальним і фінансовим сектором (може бути, трохи перебільшена) характерна і для масової свідомості, і для більшої частини російських та українських ЗМІ, і для традиційної частини наукового співтовариства та для значної частини менеджерів, чиновників і політиків. Або, принаймні, була характерна в перші три-чотири роки реформ і дуже повільно починає змінюватися в даний час.

Зазвичай пропонується один із двох варіантів виходу з даної ситуації. Перший – забрати гроші в банків та поділити їх між промисловими підприємствами, підсилити їхнє державне регулювання (а ще краще – повернутися до державного планування і управління), а банкам залишити лише функцію фінансових агентів державної економічної політики. Другий варіант – створити умови, при яких банки самі будуть ставити в центр своєї уваги не спекулятивні операції і не роботу з бюджетними коштами, а турботу про розвиток промисловості.

Очевидно, що перший із варіантів просто неприпустимий для ринкової економіки. Другий же варіант виглядає цілком цивілізованим і патріотичним і має достатньо широку підтримку у суспільстві, в ЗМІ, серед інтелектуальної еліти та осіб, що приймають рішення.

Сказане вище цілком пояснює неослабний усі 90-ті роки інтерес до процесів інтеграції фінансового і промислового капіталів, що відбуваються в Росії та Україні, і постійні спроби створити умови для того, щоб ці процеси стали більш інтенсивними і конструктивними.

Процес повороту банків до промисловості помітний уже, як мінімум, п'ять років. Можна стверджувати, що в повній відповідності з економічною логікою він почався відразу з закінченням періоду гіперінфляції. Аксиому, що в довгостроковому плані банки не можуть жити краще, ніж їхні клієнти, банкіри вивчили достатньо швидко. Конкуренція за обслуговування рахунків великих промислових підприємств загострюється, і виграють у ній, як правило, ті, хто пропонує кращу якість цього обслуговування. Росте і частка кредитів, що видаються промисловості та іншим галузям виробничої сфери. Ростуть і одноразові обсяги, і терміни кредитів промисловим підприємствам; кредити розміром в десятки мільйонів доларів і терміном на декілька років уже не рідкість.

Але обслуговування рахунків і кредитування – це усе ж не фінансово-промислова інтеграція. Строго під це поняття підпадають два явища російського економічного життя – фінансово-промислові групи (об'єднання, що задовольняють вимоги Закону "О финансово-промышленных группах" і відповідним чином зареєстровані) і фінансово-промислові конгломерати (неформальні об'єднання, що виникли навколо великих банків або підприємств виробничої сфери).

Багато і докладно говорити про ФПГ стали за декілька років до їхньої появи – ще в СРСР у розпал перебудови. Тоді стала очевидною безперспективність системи управління промисловістю, заснованої на галузевих міністерствах і відділах ЦК КПРС, і виникло питання про те, чим же її замінити. Один із варіантів відповіді був – замінити промисловими групами, що мали стати міжгалузевими і формуватися навколо підприємств-

лідерів, що відповідають світовим стандартам або переважають їх. Вважалося, що декілька десятків таких груп, що одержали пріоритетний доступ до якісних ресурсів, звільнені від бюрократичного контролю, користуючись одночасно усіма формами державного заступництва, стануть локомотивами, що втягнуть СРСР у ХХІ століття. Тоді ще мова йшла саме про промислові групи, оскільки банки ніхто не розглядав як серйозних економічних гравців.

У таких побудов було три джерела натхнення. По-перше, великі корпорації головних країн з ринковою економікою і неадекватно завищена оцінка їхньої ролі в сучасній економіці (зокрема, впевненість, що саме вони породжують основну масу інновацій і попит на нові товари і послуги). По-друге, досвід сталінської індустріалізації в СРСР, коли великі і сучасні промислові структури створювалися і функціонували в абсолютно нерозвиненому економічному і соціальному середовищі. По-третє, досвід багатогалузевих конгломератів нових індустріальних країн, що інтерпретувався в радянському дусі як досвід успішних технологічних проривів у ключових галузях без загальної соціальної модернізації.

Другий сплеск інтересу до груп – уже фінансово-промислових – відбувся в 1992 – 93 рр., коли стало ясно, що в російській економіці усе вирішують гроші, а гроші вже в приватних банках. Тоді багато керівників промислових підприємств, головним чином не найбільш успішних, а також суспільні і політичні діячі, що представляють їхні інтереси, висунули приблизно таку ідею: держава повинна, використовуючи владні важелі, змусити банки вступити в деякі тісні альянси з групами промислових підприємств, одночасно забезпечивши таким альянсам великі пільги. Серед найбільш активних лобістів цієї ідеї було досить багато впливових у той час суспільних і політичних організацій: Російська спілка промисловців і підприємців (А Вольськ), Ліга сприяння оборонним підприємствам (А.Шулунов), Цивільна спілка та ін.

До другої половини 1993 р. ідея ФПГ не знаходила підтримки ні в банків, ні в Уряду. Влада головну увагу приділяла процедурі лібералізації економіки, банки отримували великі прибутки з гіперінфляції. Та й директори більшості промислових підприємств були не готові розстатися хоча б із частиною набутої самостійності. Вертикально-інтегровані компанії і галузеві холдинги стали утворюватися в той час лише в паливно-енергетичному комплексі (ЛУКойл, Газпром, РАО “ЕЭС России”, Росуголь). У більшості інших галузей замість них виникли аморфні і малодієві галузеві асоціації, котрі згодом або розпалися, або перетворилися в суто громадські організації.

У другій половині 1993 р. ситуація змінилася. Процес формування ФПГ почався знизу, а указ Президента РФ, що з’явився в грудні 1993 р., підвів нормативну базу під їхнє існування. Потім у листопаді 1995 р. з’явився Закон Російської Федерації “О финансово-промышленных группах”.

Але зауважимо, що до цього моменту мова йшла вже не про локомотиви і не про значну державну підтримку. Створення ФПГ відповідно до чинного законодавства і реальної господарської практики частіше всього являє собою своєрідну заяву про наміри банку і групи промислових підприємств установити між собою тісні взаємовідносини і є не гарантією і навіть не вимогою держпідтримки, а лише заявкою на таку підтримку.

Практично одночасно з фінансово-промисловими групами стала виникати й інша форма інтеграції банків і реального сектора, що ми назвали неформальними фінансово-промисловими конгломератами (ФПК). Початок їхнього становлення збігається з процесом ваучерної приватизації, коли великі банки і створені ними фінансові компанії стали активно скуповувати акції промислових підприємств і, спираючись на придбаний пакет акцій (а також на неформальне право кредиторів), втручати в процес керування ними.

Чому банки стали скуповувати промислові підприємства і брати участь в управлінні ними? З численних відповідей на це запитання найбільш переконливими видаються дві. Першу зазвичай дають самі банкіри (і, мабуть, частіше і голосніше за всіх – голова правління банку Менатеп А. Зурабов): у теперішніх умовах занадто ризиковано кредитувати підприємства, які ти не контролюєш. Причому контроль, заснований тільки на веденні рахунків, є недостатній.

Друга причина наводиться, зокрема, відомим російським економістом Є. Сабуровим, що був міністром економіки в першому російському уряді президента Б. Єльцина (ще догайдарівському), а нині є директором Інституту проблем інвестування того ж банку Менатеп. Він вважає, що рано або пізно в Росію прийдуть великі іноземні банки й одержать право обслуговувати російські підприємства. І тоді російські банки, що не зможуть конкурувати з ними за кількістю та якістю наданих послуг, загублять своїх кращих клієнтів. Якщо тільки не будуть одночасно співвласниками цих підприємств.

На мій погляд, є і третя причина. Так трапилося, що найбільші російські і, особливо, московські банки протягом останніх п'яти років залучили до себе кращих російських аналітиків і менеджерів, зокрема в області промисловості. Вони здатні розробляти й аналізувати бізнес-плани, організовувати технологічні ланцюжки, реструктуризувати підприємства. Ні в промисловості, ні в одній із гілок влади немає подібного інтелектуального людського потенціалу, і гріх було б його не використовувати.

Існувала також і протилежна схема формування фінансово-промислових конгломератів – успішні промислові підприємства створювали свої кишенькові банки або встановлювали контроль над вже існуючими. Але в такий спосіб була створена абсолютна меншість конгломератів, а серед найбільших можна назвати тільки два – Газпром і ЛУКойл.

Період найбільш активного утворення фінансово-промислових конгломератів – заставні аукціони кінця 1995 р. і інвестиційні конкурси. Третій етап почався навесні 1997 р. і продовжується дотепер. Умовним моментом його закінчення можна буде, очевидно, вважати завершення приватизації “Роснефти” і “Связьинвеста”.

Неформальність ФПК (характерна риса, що відрізняє їх від ФПГ) означає насамперед розмитість їхніх меж і існування різних засад для включення в них тих або інших членів. Основою для взаємодії і контролю можуть бути відносини кредитор-позичальник, банклієнт, наявність управлінської команди із спільною історією й інтересами, наявність єдиного технологічного ланцюга та ін.

Ще одна характеристика неформальності фінансово-промислових конгломератів – непрозорість зв'язків. Навіть коли основою об'єднання є відносини власності, вони, як правило, для зовнішнього спостерігача дуже заплутані. Наприклад, коли говорять, що Менатеп володіє переважною кількістю акцій ЮКОСа – це не цілком вірно. Акціями ЮКОСа, швидше за все, володіють маловідомі широкій громадськості фірми. Акціями цих фірм – інші фірми, ще менше відомі, і лише наприкінці ланцюжка невідомої довжини виникнуть або сам банк, або його керівники, або, можливо, люди, що стояли на чолі банку в момент купівлі акцій, а тепер його залишили. Така ситуація, проте, не впливає на ефективність взаємодії і керування. Партнером для ЮКОСа є саме банк, а також всі інші фірми конгломерату, що необхідно залучити.

Непрозорість ФПК не приховується їхніми лідерами. Характерна у цьому значенні відповідь віце-президента “Альфа-банку” В. Суркова на питання журналіста про те, що являє собою фірма “Новый холдинг”, яка купила 40 % акцій Тюменської нафтової компанії.

Відповідь була приблизно такою: "Ну холдинг і холдинг. Володіє акціями Тюменської нафтової компанії. І акціями деяких інших компаній. Ніякої діяльності не веде. Усі знають, що за ним стоїть Альфа-груп. А більше і знати нічого не треба. А ви що, знаєте прізвище директора компанії, що володіє контрольним пакетом акцій "Норильського никеля"?"

Політична міць фінансово-промислових конгломератів ясно проявилася в президентській передвиборній кампанії 1996 р. (практично всі члени "семибанкирщини" є їхніми лідерами). Цілком очевидно, що на політичний фронт були кинуті гроші не тільки банків, але і їхніх промислових партнерів. Можливо, лише банківських грошей і не вистачило б.

Опонентами фінансово-промислових груп і конгломератів виступає сьогодні в Росії частина економічних і політичних лібералів. Причому, в основному ті з них, що почерпнули свій лібералізм із західних підручників і монографій, а не з досвіду роботи в бізнесі і політиці або науковому аналізі сучасних російських реалій. Вони бачать у цих структурах погрозу ринковій системі і демократії. На мій погляд, небезпеку не варто перебільшувати. Конкуренція, як відомо, буває не тільки між дрібними, але і між дуже великими компаніями. Підтримка малого бізнесу, забезпечення певного рівня відкритості економіки, добре відомі норми антимонопольного законодавства – ці інструменти державного регулювання, як показує світовий досвід, цілком достатні, щоб олігополітична конкуренція не перетворювалася в монополістичну змову.

Що стосується антидемократичності фінансово-промислових груп і конгломератів і можливості встановлення ними диктату над суспільством, то і тут загроза перебільшується. Хоча б тому, що різноманітні фірми, банки, групи і конгломерати мають різноманітні довгострокові інтереси. Наприклад, різні позиції російських виробників сировини і високотехнологічної продукції. Тому навряд чи великі ФПГ і ФПК зможуть нав'язати суспільству свій стратегічний вибір. Скоріше, різноманітні суспільні сили, що виступають за ті або інші альтернативи, будуть використовувати у своїй боротьбі ресурси тих або інших груп великого бізнесу. Були б тільки ці різноманітні суспільні сили.

Поширений в сьогоднішній Росії термін "фінансово-промислова група" (ФПГ) може вживатися в двох взаємозалежних, проте не цілком збіжних значеннях. Ним позначаються будь-які форми щодо стійкого співробітництва і взаємопроникнення промислового і фінансового капіталу. У більш вузькому сенсі під ФПГ розуміють таку форму інтеграції промислових і фінансових структур, що задовольняє критерії, зафіксовані у відповідних законодавчих актах, і супроводжується офіційним визнанням і внесенням до Реєстру ФПГ Російської Федерації. Російське законодавство визначає фінансово-промислову групу як "сукупність юридичних осіб, що діють як основне і дочірні товариства або цілком, або частково об'єднавши свої матеріальні і нематеріальні активи (система участі) на основі договору про створення фінансово-промислової групи з метою технологічної або економічної інтеграції для реалізації інвестиційних і інших проектів і програм, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності і розширення ринків збуту товарів і послуг, підвищення ефективності виробництва, створення нових робочих місць" [1].

За даними на початок 2000 року кількість офіційних ФПГ (тих що отримали відповідний статус при внесенні їх у Державний реєстр фінансово-промислових груп) досягло 100. Кількість промислових підприємств, що входять до їх складу, перевищує 1200, кількість фінансових інститутів-членів ФПГ – 126. Кількість офіційних фінансово-промислових груп збільшувалася: у 1993 р. зареєстрована 1 ФПГ; 1994 р. – 6; 1995 р. – 21; 1996 р. – 18; 1997 р. – 31.

Лідирує тут хімічна промисловість (“Русхим”, “Эксохим”, “Восточно-Сибирская группа”, “Интерхимпром”, “Арамиды и технологии”, “Нива Черноземья”, “Демидовский стиль”) і металургія (“Объединенная горно-металлургическая компания”, “Носта-Трубы-Газ”, “Магнитогорская сталь”, “Металлоиндустрия”, “ТаНАКо”, “Вторметинвест”). ФПГ діють також в електронній промисловості (“Уральские заводы”, “Сибирь”, “РОССА-ПРИМ”, “Точность”, “Оборонительные системы”, “Оптроника”); авіабудуванні (“Сокол”, “Российский авиационный консорциум”, “Авико-М”, “Двигатели НК”); золотовидобуванні (“Драгоценности Урала”, “Еврозолото”); будівельній промисловості (“Объединенная промышленно-строительная компания”, “Приморье”, “Росстро”); автомобілебудуванні (“Нижегородские автомобили”, “Волжско-Камская ФПГ”, “Донинвест”); АПК (“Сибирь”, “СОЮЗАГРОПРОМ”, “Беловская”, “Каменская АПФГ”, “Корпорация “Главсредурал-продукт”); легкій промисловості (“Трехгорка”, “Консорциум “Русский текстиль”, “Русская меховая корпорация”, “Текстильный холдинг “Яковлевский”) і інших галузях.

Результати діяльності п’ятнадцяти офіційних ФПГ за 1999 – 2000 рр. дають підстави для обережного оптимізму щодо впливу інтеграції на виробництво. Вони змогли забезпечити ріст обсягів промислового виробництва (загалом на 6,1 % за два роки). Завдяки власним і залученим коштам обсяги інвестицій ФПГ у промислові проекти в 2000 році вирости в 2,6 раза порівняно з 1999 роком при зменшенні частки централізованих джерел інвестицій.

Такого роду динаміка спостерігалася й у 2001 році. За відомостями, поданими на засіданні Ради Асоціації ФПГ Росії, у 2001 р. порівняно з 2000 р. збільшилися виробництво, реалізація, експорт продукції і, що особливо важливо, подвоїлися інвестиції.

Водночас дані про організаційні процеси, що відбуваються всередині самих ФПГ, свідчать, що вони ще недостатньо міцно стоять на ногах. Так, чисельність штату центральних компаній більшості ФПГ становить усього 6 – 8 чоловік. Серед найбільш серйозних і головних їхніх проблем представники центральних компаній називають відсутність реальних важелів впливу на підприємства-члени групи, недопрацьованість питань фінансової діяльності групи, відсутність стратегії спільної діяльності, дефіцит надійної й оперативної інформації про роботу підприємств та ін. [2]. Все це говорить про те, що центральні компанії багатьох ФПГ функціонують скоріше як консультативні служби або “клуби” директорів, ніж як штаби стратегічного планування або координатори фінансових потоків.

Очевидно, будь-які категоричні судження про російський ФПГ поки передчасні. Пройшло зовсім мало часу з тих пір, як вони з’явилися, тому розгорнуту оцінку їхньої результативності слід провести в майбутньому.

Так, при приватизації значної частини великих підприємств та об’єднань обробної промисловості порядок приватизації передбачав ревізію їхньої структури. Однією з цілей приватизації було створення умов для самоструктуризації виробництва. Головна роль приділялася концентрації капіталу в точках росту економіки через купівлю-продаж акцій на відкритому ринку. Реалізація цієї ідеї в ряді випадків була доведена до фактичної підтримки вичленення з виробничо-технологічних комплексів підрозділів, що є унікальними виробниками окремих видів сировини, виробів, комплектуючих. В результаті виробництва, що споживали унікальну продукцію, опинилися під пресингом її виробників.

У деяких підгалузях, насамперед експортних, реструктуризація виробничих комплексів під впливом приватизації розгорнулася досить активно. Загалом же цей процес виявився млявим.

Для прискорення формування ефективних вертикально-інтегрованих комплексів в умовах ринкових реформ ще до початку масової приватизації було визнано доцільним

сполучити її зі створенням у ряді галузей холдингових компаній. Проте “розпилення” акцій при первинному їхньому розміщенні через чекові аукціони, пільги при приватизації трудовим колективам, насторожене відношення багатьох керівників до появи великих зовнішніх акціонерів, наявність альтернативних високоприбуткових сфер вкладання капіталу не сприяли утворенню холдингів через покупку контрольних пакетів приватизованих підприємств. Та й самий порядок приватизації обмежував можливості для того, щоб у під час приватизації підприємства самостійно вибудовували нові майнові зв’язки або відновлювали необачно ослаблені старі.

А в деяких галузях, включаючи електроенергетику і нафтогазову промисловість, можливості приватної структурної ініціативи були обмежені додатково. У них приватизація або заборонялася, або передбачався її особливий порядок, зокрема, закріплення участі держави в акціонерному капіталі підприємств.

Стосовно індустріально розвинених країн можна говорити про різні моделі взаємодії промислового і кредитно-фінансового секторів економіки. Фактично російська економіка стала ареною суперництва відкритої (американської) і більш закритої (японо-німецької) моделей. Розходження між цими моделями виявляються в питомій вазі портфельних і стратегічних інвесторів, у тому, якою мірою кредитування промисловості доповнюється участю банків у її капіталі.

Відносно низька частка позикових коштів, як у промисловості США, опора на власні ресурси виробників допустима для лідируючої економіки з достатньо потужними у фінансовому відношенні промисловими фірмами. Інша справа, коли потрібно форсоване перегрупування продуктивних сил, щоб уникнути наростаючого відставання від лідерів світової економіки, а власних коштів навіть провідним промисловим підприємствам, що діють на пріоритетних напрямках, ледь вистачає для збереження існуючих потужностей. Орієнтація на портфельних інвесторів при відносно високому інвестиційному ризику обертається дороговизною капіталу, що залучається.

Для зміни становища в російській та українській промисловості, активного залучення фінансового капіталу для забезпечення структурних зрушень у ній необхідно, щоб співробітництво банків із товаровиробниками в інвестиційних проектах було співрозмірне з прийнятним ризиком і відповідною йому участю в прибутках від реалізації проектів. У теперішніх умовах основним засобом задоволення цих вимог є розширення участі банків в акціонерному капіталі промисловості та реальному керуванні нею.

В ході російських реформ еволюція нормативної бази взаємодії реального і фінансового секторів економіки може бути охарактеризована як вимушений дрейф від американської до японо-німецької моделі відносин між цими секторами.

*1. О финансово-промышленных группах / Закон РФ от 30.11.95. № 190-ФЗ. 2. Винслав Ю. Российские ФПГ: пройденный путь и императивы роста // Российский экономический журнал, 1996. – N 5 – 6.*