

Українська академія банківської справи

На правах рукопису

ДЕХТЯР НАДІЯ АНАТОЛІВНА

УДК 658.114.5(477)

**ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНТЕГРОВАНИХ
ВИРОБНИЧИХ ФОРМУВАНЬ В УМОВАХ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ**

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
доктор економічних наук,
професор
Науменкова
Світлана Валентинівна



Суми 2003

ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВИРОБНИЧИХ ФОРМУВАНЬ В УМОВАХ ПОГЛИБЛЕННЯ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ВІДНОСИН	11
1.1. Фінансово-економічні передумови виникнення та еволюційні процеси розвитку інтеграційних процесів	11
1.2. Характеристика форм інтегрованих структур та їх класифікація за основними ознаками	33
1.3. Особливості реалізації інтеграційних процесів в умовах української економіки	50
Висновки до розділу 1	67
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГАЛУЗЕВИХ ІНТЕГРОВаних ВИРОБНИЧИХ ФОРМУВАНЬ	71
2.1. Основні передумови та специфічні ознаки інтегрованих формувань, створених в процесі комбінування діяльності підприємств	71
2.2. Галузеві інтегровані виробничі формування як впливовий інструмент розвитку економіки на сучасному етапі	84
2.3. Особливості фінансового механізму функціонування галузевих інтегрованих формувань (на прикладі підприємств нафтогазового комплексу)	111
Висновки до розділу 2	130
РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНТЕГРОВаних ВИРОБНИЧИХ ФОРМУВАНЬ	135
3.1. Порівняльний аналіз ефективності функціонування інтегрованих виробничих формувань в Україні	135

3.2. Особливості методичних підходів до оцінки ефективності діяльності інтегрованих виробничих формувань в ринковому середовищі	144
3.3. Урахування специфіки структури власності в процесі аналізу ефективності управління інтегрованими виробничими формуваннями	162
Висновки до розділу 3	175
ВИСНОВКИ	179
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	188
ДОДАТКИ	205



Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

ВСТУП

Виникнення інтегрованих формувань в промисловості України є наслідком певних процесів, які розпочалися на початку 90-х років у період реформування економіки. Ринкові відносини спонукають господарські структури, і в першу чергу, великі промислові підприємства, бути мобільними та адаптованими до змін ринкової кон'юнктури. Для того щоб успішно працювати в умовах ринкової конкуренції та реалізовувати значні фінансово-промислові проекти підприємствам уже недостатньо функціонувати в рамках окремих розрізнених господарських товариств, і тому вони прагнуть об'єднуватися у групи підприємств за галузевим, територіальним чи іншим принципом. Досвід багатьох розвинутих країн свідчить про те, що створення та функціонування промислово-фінансових груп, концернів, асоціацій і корпорацій є однією із перспективних організаційно-економічних форм розвитку ринкової економіки та дає підстави стверджувати, що діяльність певних форм інтегрованих корпоративних структур визначає спрямованість подальшого розвитку національної економіки.

Актуальність теми дослідження обумовлена поглибленням інтеграційних процесів, що відбуваються в економіці України в сучасних умовах та призводять до появи якісно нових форм господарювання, до складу яких слід віднести галузеві інтегровані виробничі формування, холдингові компанії, ПФГ, бізнес-групи і т. ін. В зв'язку з цим постає проблема дослідження фінансового механізму функціонування таких формувань та необхідність розробки та запровадження нових методичних підходів до оцінки ефективності їх діяльності з урахуванням специфіки структури власності та існуючої моделі управління.

Проблеми інтеграції підприємств та формування інтегрованих структур ринкового типу, галузевої та територіальної спрямованості

активно досліджено зарубіжними науковцями: С.В. Авдашевою, Ю.Б. Вінславом, М. Гортом, В. Дементьевим, Е. Есинарою, К. Ерроу, Р. Коузом, А.Г. Мовсесяном, В. Торпом, О. Уільямсоном, Ф. Хаском та ін.

Інституціональні перетворення, що відбуваються в економіці України, призводять до подальшої розробки теоретичних та практичних основ діяльності інтегрованих виробничих формувань з урахуванням національних особливостей та знайшли своє відображення в роботах українських вчених: М.Д. Білик, І.О. Бланка, О.Д. Василика, Н.А. Кизима, М.І. Крупки, В.О. Кузьмінського, В.І. Міщенко, В.П. Москаленка, С.В. Науменкової, А.М. Поддєрьогіна, Г.В. Уманців, та ін.

Високо оцінюючи вклад вітчизняних та зарубіжних авторів у вирішення питань розвитку інтегрованих формувань, слід зауважити на об'єктивну необхідність подальшого поглиблення теоретичних досліджень і практичних розробок проблем їх діяльності з урахуванням специфіки національної економіки.

Обираючи за мету дослідження обґрунтування фінансового механізму діяльності інтегрованих виробничих формувань в ринковому середовищі, автор виходив, насамперед, із необхідності формування та реалізації принципів інтеграційних відносин в процесі їх функціонування, з урахуванням галузевої та територіальної спрямованості, форм організації бізнесу, а також вдосконалення методичних підходів до оцінки ефективності їх діяльності.

Все вищевикладене й обумовило вибір об'єкта, теми дослідження та її актуальність.

Наукові результати, теоретичні положення та висновки дослідження було використано при виконанні науково-дослідних тем: “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 0190044204) та “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965). До звітів

за цими темами включено пропозиції автора щодо дослідження фінансово-економічних передумов виникнення інтеграційних процесів в умовах ринкової економіки, основних внутрішніх та зовнішніх чинників активізації інтеграції в умовах перерозподілу прав власності та структурної перебудови економіки.

Метою дисертаційної роботи є розробка теоретичних та методичних засад створення інтегрованих виробничих формувань в умовах посилення інтеграційних процесів, дослідження фінансового механізму їх функціонування з урахуванням галузевої специфіки та форм господарювання, а також обґрунтування методичних підходів до оцінки ефективності їх діяльності.

Відповідно до поставленої мети були визначені наступні задачі:

- дослідити фінансово-економічні передумови виникнення інтеграційних процесів та проаналізувати еволюційні етапи їх розвитку в умовах ринкових відносин;
- поглибити та конкретизувати сутність поняття “інтегроване виробниче формування” та систематизувати основні класифікаційні ознаки форм інтегрованих структур, провести їх порівняльну характеристику;
- дослідити основні внутрішні та зовнішні чинники активізації інтеграційних процесів в Україні в умовах трансформації власності та структурної перебудови економіки;
- визначити роль та специфіку створення і функціонування інтегрованих виробничих формувань, що діють на основі комбінування діяльності, в тому числі: бізнес-груп, галузевих інтегрованих формувань, холдингів, в умовах сучасного розвитку української економіки та внести рекомендації щодо забезпечення фінансового контролю за їх діяльністю;
- вивчити особливості фінансового механізму функціонування вертикально-інтегрованих формувань на прикладі підприємств ресурсовидобувних галузей;

- провести порівняльний аналіз функціонування інтегрованих виробничих формувань в Україні та вдосконалити методичні підходи до оцінки ефективності їх діяльності;
- визначити ефективність реалізації економічних інтересів учасників інтегрованих виробничих формувань та розробити конкретні пропозиції щодо оцінки ефективності корпоративного управління.

Об'єктом дослідження є фінансовий механізм створення та функціонування інтегрованих виробничих формувань в Україні в сучасних умовах.

Предметом дослідження є організація процесу управління фінансами інтегрованих виробничих формувань з урахуванням галузевої приналежності та специфіки форм власності.

В процесі роботи залежно від конкретних цілей і задач використано наступні методи економічного аналізу та дослідження економічних процесів: розрахунково-аналітичний, індексний, порівняльного аналізу, багатофакторного аналізу, експертних оцінок, монографічний, економіко-статистичний, балансовий, моделювання та інші.

З метою визначення рівня впливу основних мотиваційних чинників на характер інтеграційних зв'язків і особливостей створення та функціонування інтегрованих виробничих формувань використано монографічний метод та метод порівняльного аналізу. Розгляд особливостей реалізації фінансового механізму інтегрованих виробничих формувань з урахуванням галузевої та територіальної специфік проведено з використанням наступних методів: балансового, розрахунково-аналітичного, нормативного та методу порівнянь. При дослідженні ефективності функціонування інтегрованих виробничих формувань та бізнес-груп в Україні використано індексний та економіко-статистичний методи. Обґрунтування фінансово-економічних чинників виникнення та розвитку інтеграційних відносин та системи показників оцінки

ефективності створення та діяльності інтегрованих формувань здійснено на основі системного підходу, методу експертних оцінок, та багатофакторного аналізу. Для оцінки ефективності діючої моделі управління інтегрованими формуваннями було використано коефіцієнт структурного важеля, розрахунок якого здійснювався на основі ситуаційного моделювання.

Наукова новизна дисертаційної роботи полягає в наступному:

- досліджено економічні передумови виникнення та еволюційні етапи розвитку інтеграційних процесів та визначено особливості впливу основних мотиваційних чинників на характер інтеграційних зв'язків в умовах поглиблення ринкових відносин;
- поглиблено сутність поняття “інтегроване виробниче формування”, запропоновано його розширене тлумачення як об'єднання підприємств, організацій, установ у багатогалузеву господарську систему на основі договірних відносин чи консолідації активів з метою досягнення спільних цілей або забезпечення вирішального впливу на фінансову, господарську і комерційну політику учасників формувань; здійснено класифікацію форм інтегрованих структур за основними ознаками;
- відповідно до умов української економіки конкретизовано специфічні ознаки створення галузевих інтегрованих формувань в процесі комбінування діяльності підприємств, обґрунтовано схему фінансового забезпечення їх функціонування;
- визначено особливості фінансового механізму реалізації принципів інтеграційних відносин в процесі функціонування вертикально-інтегрованих компаній на прикладі підприємств нафтогазового комплексу;
- на основі порівняльного аналізу ефективності функціонування інтегрованих виробничих формувань та бізнес-груп в Україні обґрунтовано нові методичні підходи до оцінки ефективності інтеграції на основні

розрахунку узагальнюючого комплексного показника, що враховує рівень інтеграційних переваг та специфіку ринкового середовища;

- запропоновано використання коефіцієнта структурного важеля, розрахунок якого здійснено з урахуванням кількості рівнів управління та питомої ваги акцій суб'єкта контролю у підпорядкованій структурі для аналізу ефективності діючої моделі управління інтегрованими формуваннями в умовах перерозподілу прав власності.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційного дослідження визначається пропозиціями щодо обґрунтування схем фінансового забезпечення інтегрованих виробничих формувань та запровадження нових підходів до оцінки ефективності їх діяльності.

Обґрунтовані та уточнені в дисертації пропозиції щодо способів фінансового забезпечення діяльності галузевих інтегрованих виробничих формувань можуть бути використані в ході розробки регіональних програм інвестиційного та інноваційного розвитку окремих територій.

Пропозиції автора щодо уточнення системи показників, які використовуються для здійснення оцінки діяльності інтегрованих виробничих формувань можуть бути використані при розробці методичних та практичних рекомендацій створення та функціонування промислово-фінансових груп.

Уточнена і обґрунтована методика оцінки ефективності створення та функціонування інтегрованих формувань може бути використана Фондом державного майна України та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в процесі розробки методичних рекомендацій щодо створення та діяльності ПФГ, галузевих інтегрованих формувань, холдингових компаній на ринку цінних паперів.

Внесені пропозиції щодо використання коефіцієнта структурного важеля з урахуванням кількості рівнів управління та питомої ваги акцій суб'єкта контролю у підпорядкованій структурі можуть бути застосовані в

практичній діяльності фінансових аналітиків та інвестиційних менеджерів виробничих формувань, холдингів, акціонерних товариств.

Окрім того, одержані автором результати наукового дослідження використовуються при викладанні навчальних дисциплін “Фінанси”, “Фінансовий менеджмент”, “Фінансова діяльність суб’єктів господарювання”, “Управління фінансами акціонерних товариств”, “Управління фінансовою санацією підприємств”.

Основні положення і результати виконаного наукового дослідження були оприлюднені на конференціях і семінарах. Серед них: Міжнародна науково-практична конференція “Проблеми реформування економіки України в умовах транзиції” (м. Харків, 1998), Міжнародна науково-практична конференція “Проблеми стабілізації та економічного розвитку” (м. Харків, 1998), II Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 1999); III Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2000).

Крім того, результати дослідження доповідалися автором на науково-практичних конференціях професорсько-викладацького складу Української академії банківської справи.

Результати досліджень знайшли відображення у 9 наукових працях, що опубліковані у фахових виданнях, загальним обсягом 3,21 д. а, з яких особисто автору належить 2,58 д.а.

Структура і зміст дисертації. Дисертаційна робота складається із вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Повний обсяг дисертації – 238 сторінок, у т.ч. на 88 сторінках розміщені 28 таблиць, 15 ілюстрацій, 19 додатків і список використаних джерел з 190 найменувань.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ
ВИРОБНИЧИХ ФОРМУВАНЬ В УМОВАХ ПОГЛИБЛЕННЯ
ІНТЕГРАЦІЙНИХ ВІДНОСИН

1.1. Фінансово-економічні передумови виникнення та
еволюційні процеси розвитку інтеграційних процесів

Однією із ключових проблем, яка стоїть перед Україною, є забезпечення стійкого та якісного економічного зростання на основі здійснення структурних перетворень в економіці країни. На жаль, сучасний етап розвитку економіки України характеризується технологічною відсталістю вітчизняного виробництва, гіпертрофованою структурою народного господарства, відсутністю реального механізму банкрутства, великою імпортною залежністю крупних підприємств, значними масштабами тіньової економіки і економічної недоступності - що все разом складає реальну загрозу економічній безпеці функціонування держави.

Ось чому, реалізація ефективної структурної політики обумовлює здійснення багатопланових заходів спрямованих на реформування економіки: в технологічному аспекті – це розвиток організації виробництва; в організаційно-господарському – створення нових форм функціонування підприємств; в соціально-економічному - удосконалення методів та способів досягнення тактичних та стратегічних цілей. В умовах ринкових відносин можливість економіки до ефективного відтворення визначається конкурентоспроможністю в межах всієї країни, її регіонів, галузей та окремих підприємств. Реалізація стратегічних напрямків економічної політики суспільства повинна здійснюватися шляхом використання економічних та правових методів управління з метою

створення сприятливих умов для ефективного функціонування підприємств різних форм власності і господарювання.

На нашу думку, до специфічних ознак сучасного стану розвитку ринкової економіки, слід віднести посилення інтеграційних процесів. Досвід розвинутих країн свідчить про те, що створення та функціонування інтегрованих корпоративних структур є однією із складових, що визначають спрямованість розвитку ринкової економіки. У ході еволюції суспільного виробництва відбувається безперервний процес об'єднання зусиль окремих підприємств у рамках тих чи інших організаційних структур. Цей процес включає в себе як централізацію окремих виробничих і управлінських функцій, матеріальних, трудових та фінансових ресурсів, так і повну інтеграцію виробничих ланцюгів у рамках однієї юридичної особи. Такі інтеграційні зв'язки являють собою кооперацію чи спільну діяльність, або ж повне злиття – інтеграцію.

Розглядаючи особливості тлумачення сутності терміну інтеграція, слід відмітити, що інтеграція, насамперед, - це об'єднання економічних суб'єктів, поглиблення їх взаємодії та розвиток зв'язків між ними [161, с. 18].

У сучасній фінансовій літературі інтеграція розглядається як складова економічної інтеграції, що здійснюється на двох рівнях – в межах країни та їх господарських суб'єктів [24, с. 367]. На макрорівні економічна інтеграція розглядається як добровільне узгодження розвитку відтворювальних процесів у межах держави. Це визначення дозволяє сформулювати ряд інтеграційних критеріїв, що характеризують кількісну сторону даного процесу, а саме:

- 1) зростання чи зниження обсягу виробництва в межах регіонального об'єднання та визначення частки доходу цих структур в загальному обсязі виробництва;

- 2) посилення чи послаблення тенденцій щодо входження до складу інтегрованих формувань взаємодоповнюючих структур промислового виробництва.

Вперше про інтеграцію в цьому контексті згадано в Законі США “Про холдингові компанії комунального господарства” від 1935 р., в якому цей процес розглядається в межах інтегрованої системи.

Інтегрована система визначається як окрема координована система, здатна здійснювати економічну діяльність в окремому регіоні, на території одного або декількох штатів і володіє такими масштабами, які не послабляють управління на місцевому рівні, та не знижують ефективність діяльності і заходів щодо її регулювання.

Економічна інтеграція проявляється як в розширенні та поглибленні виробничо-технологічних зв'язків, спільному використанні ресурсів, об'єднанні капіталів, так і в створенні сприятливих умов для здійснення економічної діяльності.

Що стосується інтеграційних процесів на рівні окремих суб'єктів господарювання, то більшість авторів пов'язують цей процес з об'єднанням підприємств в межах реалізації певних інтересів.

В економічній літературі під інтеграцією розуміють організаційно-економічне злиття двох чи більше елементів (компонентів, частин) в єдине ціле, що здобуває в порівнянні з арифметичним додаванням частин більш високу якість [20, с. 111]. Елементи, що поєднуються, своє існування в колишньому вигляді, як правило, припиняють цілком або частково.

Господарська інтеграція – це об'єднання підприємницьких структур на основі розвитку їх взаємовідносин та розширення взаємовигідного співробітництва.

Інтеграція в ринковій економіці зумовлена, з однієї сторони, прагненням до укріплення конкурентоспроможності – в окремих випадках це призводить до забезпечення монопольного становища підприємств, а з

іншої, - необхідністю зниження витрат виробництва та реалізації продукції (товарів, робіт чи послуг).

Корпоративна інтеграція передбачає вирішення наступної мети - підвищення пристосування (адаптивності) виробництва до змін економічних умов, що досягається на основі співробітництва з учасниками-партнерами по об'єднанню та розподілу між ними ризику [54, с. 26].

Слід зазначити, що основними передумовами виникнення інтеграції є: нерівномірний розвиток галузей економіки; зниження норми прибутку в реальному секторі економіки; розвиток науково-технічного прогресу.

Перші дослідження інтеграції американських компаній здійснив М.Горт [176], а японських підприємств Е.Есинара [190]. На думку авторів, інтеграція може бути охарактеризована як операція з об'єднання двох або більше відокремлених стадій виробництва в межах спільного володіння. До найбільш яскравих ефектів від інтеграції відносять ефекти в рамках конкуренції. Однак, як підтверджують результати проведених досліджень, ці припущення є досить сумнівними. Взагалі, якщо інтеграція веде до значного контролю над обмеженими ресурсами декількох виробників, то об'єднання з підприємствами галузей, які використовують вказані ресурси виявляється більш складним. Без контролю над обмеженими ресурсами ефект інтеграції на конкуренцію досить важко спрогнозувати і досить часто незначний. Окрім того, в науковій літературі, ведуться дискусії стосовно впливу інтеграції на кінцеві ціни, якщо відсутня мотивація на кожній із декількох стадій виробництва.

Існують і інші точки зору щодо визначення терміну інтеграція. Так, деякі автори вважають, що інтеграція - це лише сфера інвестування накопиченого промислового капіталу [10, 25, 32, 92]. В цьому аспекті, проведені авторами дослідження показують, що більш інтегровані компанії диверсифікують свою діяльність менше, ніж компанії з нижчим

ступенем інтеграції. Таким чином, інтеграція відбувається з метою “конкуренції” з диверсифікацією капіталу чи надмірним використанням адміністративних важелів.

Диверсифікація – це зростання рівня різноманітності (інтегрованості) ринків представлених однією компанією. Під диверсифікацією часто розуміють виконання різного роду виробничих функцій в межах одного підприємства, при чому ці функції не пов’язані досить тісно з точки зору технологічного або економічного змісту.

Віл’ярд Торп, який є автором першого статистичного дослідження структури виробничих компаній, виділив 5 видів взаємовідносин між підприємствами, що мають за мету об’єднання, а саме [179, с. 58]:

- 1) універсальні функції – підприємства виробляють однакові продукти, що може виступати об’єктом для здійснення горизонтальної інтеграції;
- 2) відмінні функції – зосередження на виробництві побічних чи суміжних продуктів (чи/або подібному виробничому процесі), призводить до створення конгломератів;
- 3) подібні функції – здійснення або виробництво додаткових продуктів чи послуг призводить до родинної диверсифікації;
- 4) функції, що продовжуються – вертикальна інтеграція;
- 5) непов’язані функції, які можна охарактеризувати як “чиста” диверсифікація. Згідно досліджень автора такі непов’язані функції досить рідкі і в більшості випадкові.

При розширенні або об’єднанні бізнесів-корпорацій поняття інтеграція означає управління процесом поглинання з боку домінуючої компанії. Наприклад, про компанію в обробній промисловості, яка поглинає підприємства, що мають власну сировину базу, говорять, що вона інтегрується “знизу”, тобто, по лінії постачання сировини; а при

поглинанні торгівельних підприємств мова йде про інтеграцію “зверху”, тобто по лінії прямих контактів зі споживачами.

В залежності від виду зв'язків між інтеграційними формуваннями розрізняють три типи об'єднання:

- горизонтальна інтеграція;
- вертикальна інтеграція;
- конгломерати.

Горизонтальна інтеграція це об'єднання підприємств, які працюють на одному сегменті ринку (в одній галузі). Цей вид інтеграції може переслідувати такі цілі: виключення конкуренції між підприємствами, що домовляються про об'єднання; забезпечення ринкової переваги над конкурентами, які не ввійшли в дане об'єднання; розробку єдиної політики та укріплення позицій по відношенню до постачальників і споживачів продукції; спільне виконання або координацію виробничо-господарських чи інших функцій. Про горизонтальну інтеграцію можна говорити в тому випадку, якщо обробна компанія поглинає іншу обробну компанію з однотипним виробництвом.

Вертикальна інтеграція охоплює процеси об'єднання підприємств у межах єдиної технологічної лінії. Вертикальна інтеграція може бути “прямою” – від початкових етапів виробництва до кінцевих і “оберненою” – в зворотній послідовності. Після завершення процесу розширення (поглинання) така компанія стає цілком інтегрованою, тобто відбувається вертикальна інтеграція від постачальників сировини, потім через етап його переробки і далі процес завершується етапом його реалізації продукції або послуг компанії. Інтеграція є одним зі спонукальних причин злиття [60, с. 27].

Конгломерати можуть створюватися як на рівні горизонтальних так і вертикальних зв'язків, а також об'єднувати різні галузі та ступені виробництва, переробки чи збуту продукції.

В останні роки у промислово розвинутих країнах створена достатня кількість корпорацій, що функціонують на основі високого рівня усуспільнення виробництва, концентрації і централізації капіталу, що мають адекватну масштабам виробництва організаційну структуру управління.

У рамках корпорацій суб'єкти господарювання можуть поєднуються за:

- технологічним принципом: об'єднання відбувається за технологічним циклом, результатом здійснення якого є виробництво складної продукції. Для її одержання необхідна участь багатьох підприємств різних галузей;
- фінансовим принципом: об'єднання відбувається з метою створення спільного виробництва і збуту найбільш вигідної (прибуткової) продукції.

Об'єднання суб'єктів господарювання у корпорації, як показує закордонна практика, може відбуватися як по одному з вище приведених принципів, так і в їхньому поєднанні.

Вищим рівнем інтеграції фінансового і промислового капіталу є транснаціональні і багатонаціональні компанії, що представляють собою міжнародні монополії.

Інтеграція промислових підприємств та створення структур корпоративного типу це одна із важливих тенденцій розвитку організації і управління в 20 столітті. Економічне середовище дало можливість зародженню різноманітних інституціональних форм, в яких реалізуються процеси промислового виробництва.

Для епохи масового виробництва процеси концентрації виробництва і централізації капіталу здійснювалися на рівні окремих галузей, що спричиняло укрупнення підприємств (табл.1.1.1). Цей період ознаменувався появою компаній, які займали монопольне становище в

окремих галузях економіки. Саме в цей час виникли крупні конгломерати в межах певних товарних ринків.

Таблиця 1.1.1

Еволюція інтеграції виробництва [106, с. 123]

Епохи історичного розвитку	Економічні передумови	Засоби досягнення цілей виробництва	Переважаюча форма організації виробництва	Наслідки
Епоха масового виробництва (до кінця 20-х років)	Концентрація виробництва і централізація капіталу в межах галузі	Створення товару для ринку. Зниження витрат виробництва	Спеціалізація виробництва ("чисті галузі")	Створення товарних ринків
Епоха масового збуту (до середини 50-х років)	Концентрація капіталу в межах галузей. Товарна конкуренція. Перенагромадження капіталу в межах галузей. Структурна конкуренція	Маніпулювання набором товарів, що використовуються у визначеній області. Маніпулювання набором галузей (виробництво технологічно взаємозалежної продукції). Перерозподіл капіталу в інші галузі і сфери діяльності. Маніпулювання набором галузей і сфер діяльності	Горизонтальна інтеграція. Продуктова (товарна) диверсифікація. Вертикальна інтеграція. Галузева диверсифікованість (набір галузей). Багатогалузева диверсифікація (набір галузей і сфер діяльності)	Виникнення галузевих ринків. Подолання меж галузевих ринків. Створення національних ринків
Постіндустріальне суспільство	Перенагромадження капіталу в окремих країнах. Критична маса обсягів виробництва у світовому масштабі. Конкуренція між фірмами, діяльність яких оптимізована у світовому масштабі	Експорт капіталу в інші країни. Регулювання світогосподарських зв'язків. Оптимізація прибутковості в межах діяльності. Стратегія глобальної оптимізації діяльності	Географічна диверсифікація (набір країн). Міжнародна інтеграція. Інтернаціоналізація виробництва. Глобальна диверсифікація	Подолання меж національних ринків. Виникнення регіональних ринків. Ефект мультиплікації на світовому рівні. Подолання меж регіональних ринків
Епоха інформаційних і комп'ютерних технологій (з кінця 90-х років)	Світова конкуренція	Глобальна оптимізація світогосподарських зв'язків	Світова економіка	Створення світових ринків

Починаючи з кінця 20-х років і до початку 60-х років минулого століття в умовах панування товарної та структурної конкуренції

з'явилися крупні диверсифіковані компанії чи злиття конгломеративного типу. Але, якщо в попередньому періоді створення інтегрованих формувань було обумовлено завданнями милітаризації економіки, то на другому етапі розвитку такі форми організації бізнесу виникали на чисто комерційній основі. Горизонтальна інтеграція переживається із вертикальною та галузевою і багатогалузевою диверсифікацією. Як наслідок, галузеві ринки почали перетворюватися в національні ринки.

В 90-х роках однією із причин подальшого розвитку інтеграції стало прагнення забезпечити стабільність підприємств в умовах ринків, що швидко змінюються. Тому на зміну типів конгломератних об'єднань все частіше з'являються горизонтальні типи інтеграції.

Постіндустріальний період, що характеризується перенагромадженням капіталу в окремих країнах, призводить до створення транснаціональних корпорацій і пов'язаний із географічною диверсифікацією виробництва (галузей і сфер діяльності) в межах країн, що призводить до інтернаціоналізації виробництва.

В епоху панування світової конкуренції, що обумовлюється загальними процесами глобалізації в економіці з'являються певні специфічні фактори, які "підштовхують" до інтеграції суб'єкти світового ринку. Саме процеси глобалізації обумовили зростання взаємозв'язків і взаємозалежності національних економічних систем. Нова економіка, спираючись на інформаційні технології і комп'ютерні зв'язки, спричинила якісно нові зміни як в системі управління крупними компаніями, так і зближення принципів різних секторів ринку. Прагнення знизити витрати виробництва, розподілу і збуту продукції з метою збільшення комерційного прибутку і посилити свої конкурентні позиції призводить до об'єднання підприємств за вертикальною ознакою.

Економіка розвинених країн світу базується на функціонуванні великих інтегрованих корпоративних формуваннях. Як свідчить досвід

країн Західної Європи, Японії та Америки, національний капітал може виступати дієвим конкурентним інструментом на світових ринках лише тоді, коли спирається на промислово-фінансово-торгівельні корпоративні формування чи об'єднання (табл.1.1.2) [60, с. 40].

Таблиця 1.1.2

Кількість головних корпорацій та іноземних філій по регіонах і країнах світу [51, с.28]

Регіони чи країни	Кількість головних корпорацій в країні	Кількість розміщених в країні іноземних філій
Розвинуті країни	36380	93628
в т.ч.:		
Західна Європа	26161	61902
Європейський Союз	22111	54862
Японія	3967	3405
Сполучені Штати	3470	18608
Країни, що розвиваються:	7932	129771
в т.ч.:		
Африка	30	134
Латинська Америка і Карибський басейн	1099	24267
Південна, Східна і Південно-східна Азія	6242	99522
Західна Азія	449	1948
Центральна та Східна Європа	196	53260
Всі країни світу	44508	276659

Джерело: UNCTAD, World Investment Report 1997, р. 6.

Незважаючи на розширення міжнародного співробітництва із 44508 головних компаній всього світу в середині 90-х років лише 17,8 % створені у країнах, що розвиваються, а 81,7 % – це головні корпорації розвинутих країн, із яких на країни Західної Європи припадає 58,8 %.

Тому з метою захисту національних інтересів та економічної безпеки держави потрібно забезпечити процеси формування і функціонування різноманітних корпоративних механізмів.

Досвід різних країн світу свідчить про те, що завдяки створенню та функціонуванню інтегрованих формувань за досить короткий період часу вдається забезпечити відповідні темпи економічного зростання. Прикладом є Південна Корея, ступінь концентрації виробництва і капіталу якої досить висока. Кілька десятків чеболів (найбільші з яких “Самсунг”, “Деу”, “Хенде”, “Эл Джи”, “Эс Ка Глобал”) контролюють майже всі галузі економіки. Їм належить більшість великих і середніх компаній. На 10 ведучих чеболів припадає 64 % ВВП і близько 70 % експорту [60, с. 40].

За офіційними даними, на долю 100 найбільших корпорацій США приходить до 60 % ВВП США, 45 % зайнятих у суспільному виробництві працівників та 60 % інвестицій. До кожної з корпорацій входять підприємства біля 25 галузей, 35 корпорацій працюють у 32 галузях, 10 - у 50 [65, с. 26].

Сукупний річний обсяг продажів шести груп-гігантів Японії (“Міцубісі”, “Мицуді”, “Сумітомо”, “Дай Іті Кангін”, “Фуе”, “Санва”) складає до 15 % ВВП країни, це близько 500 млрд. доларів США. Вони контролюють приблизно 50, а за деякими оцінками - до 75 % промислових активів країни. На торговельні фірми сюданів припадає більше половини експортно-імпортних операцій. Комерційні і трастові банки контролюють близько 40 % загального капіталу всієї банківської системи країни, а страхові компанії – 55 % усього страхового капіталу [70, сс. 46-47].

Аналіз діяльності російських інтегрованих компаній також свідчить про ефективність їх функціонування. До 2000 р. найбільші російські компанії досягли позитивних змін практично за всіма показниками [42, с. 14]. Сумарні розміри доходу і нерозподіленого прибутку 50 найбільших компаній зросли в середньому на 15 %. Підприємства нафтогазової галузі як і раніше одержують основну частку сукупного доходу і прибутку, що відбиває структуру одержуваних доходів. Обсяг продажів нафтових компаній досяг 71,5 % сукупного доходу в порівнянні з 64,4 % за

підсумками попереднього року. На другому місці в галузевому розрізі з великим відривом знаходяться найбільші підприємства металургії. Рентабельність їх діяльності підвищилася з 20,8 до 21,6 %, що свідчить про ефективність фінансово-господарської діяльності. У той же час темпи підвищення рентабельності продажів дещо знизилися. Зростання власного капіталу склало більше 6 %. Сукупний розмір власного капіталу 50 найбільших компаній досяг 67,2 млрд. дол. США, або близько 65,4 % їхніх активів. Капіталізація найбільших 50 компаній склала 50 млрд. дол. США, причому нафтогазова галузь збільшила свою питому вагу з 68 до 89 % [60, с. 41].

Аналіз питань еволюційного розвитку інтегрованих формувань, як відповідних форм організації продуктивних сил свідчить про те, що на ранніх етапах їх виникнення найчастіше відбувалося в процесі кооперації та концентрації виробництва.

Слід зазначити, що процес кооперування обумовлює встановлення довгострокових виробничих зв'язків між підприємствами, кожне з яких спеціалізується на виробництві окремих частин єдиного продукту. Головна умова кооперування це широка мережа технологічно спеціалізованих та організаційно відособлених виробництв. При кооперації проходить об'єднання ресурсів таким чином, щоб учасники змогли реалізувати принципово нові можливості по реалізації будь-яких функцій.

При цьому інтеграція підприємств на основі реалізації принципів кооперації здійснюється, як правило, в досить простих формах і на добровільних засадах. Прикладами такої інтеграції є картель, консорціум, асоціація.

Кооперація підприємств характеризується [20, с. 135]:

- координацією виробничо-господарських функцій чи передачею частини функцій окремих підприємств спільному структурному підрозділу;
- юридичною і господарською самостійністю окремих підприємств (за межами договірних зобов'язань).

Підприємства можуть кооперуватися для спільного здійснення проекту, проведення наукових розробок та досліджень, загальних інтересів перед органами державної влади та інших цілей.

Якщо підприємства об'єднуються на чисто договірних умовах чи на основі об'єднання капіталів, що призводить до втрати їх господарської самостійності і юридичної самостійності (або при цьому не втрачається юридична самостійність), то інтеграція проходить у формі концентрації. При цьому у учасників з'являються додаткові можливості з покращення реалізації будь-яких управлінсько-виробничих функцій.

Додаткові можливості пов'язані із :

- підвищенням економічної ефективності і зниженням витрат за рахунок раціоналізації діяльності і організаційної структури в межах більш крупної господарської одиниці;
- зростанням конкурентоспроможності об'єднання в результаті посилення позицій по відношенню до постачальників, покупців і потенційних кредиторів;
- зниженням ризику господарської діяльності шляхом розподілу його серед учасників по об'єднанню;
- визначенням домінуючого становища на ринку через обмеження конкуренції між підприємствами, які діяли до об'єднання;
- створенням організаційних структур для захисту власних інтересів перед органами державного управління та іншими об'єднаннями.

Під концентрацією (латин. *concentratio* - зосередження навколо центру) розуміють процес зосередження виробництва, капіталу в одному

місці або в одних руках, переважання на ринку однієї або кількох фірм [20, сс. 130-132].

В свою чергу концентрація виробництва пов'язана з об'єднанням, з'єднанням чи зосередженням великих виробничих підприємств в одному місці за певними виробничими ознаками з метою досягнення більших економічних результатів. Отже, під концентрацією виробництва ми будемо розуміти процес його укрупнення, який призводить до того, що частина капіталів втрачає своє існування, а інша стає більш крупнішою. На таких підприємствах зосереджується переважна більшість засобів виробництва, зайнятих трудових ресурсів, більші обсяги продукції. Вона здійснюється у формах: розширення і реконструкції діючих підприємств, а також збільшення їх числа, модернізації, комбінації суміжних виробництв, диверсифікації виробництва тощо. Концентрація виробництва дає можливість використовувати переваги великомасштабного виробництва щодо підвищення його ефективності, зниження собівартості продукції і забезпечення її конкурентоспроможності. Основним критерієм ефективності концентрації в промисловості є максимальне використання факторів виробництва.

На концентрацію виробництва в більшій мірі впливають такі фактори, як зростання потреби в окремих видах продукції та запровадження науково-технічного прогресу в окремих галузях економіки.

Основними перевагами концентрації виробництва є: можливість впровадження нових технологій та обладнання; раціональна організація праці; більш економне і ефективне використання оборотних активів; можливість створення науково-дослідних підрозділів.

До недоліків концентрації можна віднести: погіршення менеджменту виробництва; значні строки освоєння виробничих потужностей; невідповідність розміру підприємств наявним ресурсам [20, с. 131].

Основними показниками рівня концентрації є розміри підприємства, які визначаються за: чисельністю працюючих, обсягом реалізованої продукції, за обсягом акціонерного капіталу. Так, прикладами інтеграційних формувань на основі концентрації є діяльність синдикатів, трестів, концернів.

Аналізуючи процес централізації виробництва, слід насамперед зауважити, що цей процес пов'язаний із зосередження виробництва (капіталу) в рамках небагатьох власників. Це здійснюється в результаті перетворення індивідуального капіталу в акціонерний, злиття компаній і фірм, поглинання невеликих підприємств більш крупними, створення промислово-фінансових груп.

Таким чином, кооперація, концентрація та централізація виробництва (капіталу), як основні економічні процеси, в основу яких покладено збільшення розмірів господарських одиниць, це основні чинники, що обумовлюють процес фундаментальної трансформації економіки, і в першу чергу, призводять до поглиблення інтеграційних зв'язків між різними суб'єктами господарювання.

Між концентрацією і централізацією капіталу, а також концентрацією виробництва існує певний взаємозв'язок. Концентрація капіталу випереджає зростання розмірів підприємств. При цьому так званий "вільний капітал" використовується на створення нових аналогічних підприємств чи призводить до переливання в інші галузі. Зростання концентрації капіталу менш швидкими темпами в порівнянні із зростанням розмірів підприємств призводить до появи централізації капіталу. Взаємозв'язок процесів і форм інтеграції виробничого та фінансового капіталу узагальнено в додатку А.

Зростання масштабів інтеграційних процесів як результату поглиблення і розширення взаємозалежності окремих підприємств чи галузей економіки, а також економік різних країн, формування великих

міжгалузевих і міждержавних промислових об'єднань у 80-90-і роки викликали розвиток теорії корпоративного управління [5, с. 121].

Неокласична школа запропонувала як основу сучасної економічної системи модель досконалої конкуренції та модель вільного ринку. Це відповідало уявленню про те, що економічна система складається з великої кількості економічних суб'єктів, що діють незалежно один від одного з повною інформацією про структуру попиту та пропозиції і з повною самостійністю існування на ринку. Модель досконалої конкуренції припускала, що функціонування економічної структури здійснюється автоматично, в основному, за допомогою цінового механізму, а ринок являє собою єдиний спосіб виробництва та розподілу суспільних благ. Звідси економічна система, що відповідає цим умовам, являє собою автоматично регульовану систему з великою кількістю суб'єктів-індивідуумів, абсолютно автономних по відношенню один до одного, де підприємство відіграє роль базового елемента системи [107].

В умовах розвитку індустріального капіталізму дана модель була радикально змінена. Економічна модель досконалої конкуренції, була замінена на модель кооперації й інтеграції. Поведінка економічних суб'єктів виявляла природні тенденції до зростання, а економічне середовище ставало відображенням процесу корпоратизації підприємств, що є найбільш характерною рисою сучасної економічної організації.

Інституціональна економічна теорія, яка опирається на роботи Р. Коуза, К. Ерроу, О. Уільямсона, Ф. Хайєка, розширила теоретичний інструментарій, що використовується у даний час при аналізі інтеграційних процесів у сучасній економіці [85, 107, 188]. Необхідність інституціонального підходу в економіці була продиктована, насамперед, розвитком самих ринкових відносин, від яких залежить формування економічних інститутів.

Прихильники інституціональної теорії намагаються розширити можливості неокласичного економічного аналізу шляхом вивчення проблем ринкових інститутів. Відповідно до теорії, найважливішими інститутами є ринки, підприємства, фірми і, що особливо важливо, система контрактних зв'язків між учасниками ринкових відносин. Тобто, з одного боку, до ринкових інститутів відносять певні організаційні форми, а, з іншого - способи, норми і правила взаємодії господарських суб'єктів, оформлені договорами.

Усі зазначені інститути мали загальні ознаки:

- 1) вони характерні для системи поділу праці;
- 2) вони діють на основі принципу договірних відносин.

Таким чином, підприємство в інституціональному аспекті являє собою своєрідний економічний інтегратор, цілісний економічний суб'єкт, що пов'язаний з використанням системних мультиплікативних ефектів. Ключовим моментом при цьому виступає інтеграція, тобто забезпечення існування, безпеки і стабільності розвитку підприємства.

Як відомо, існують дві основні форми зростання і розширення масштабів виробництва і капіталу:

- концентрація, заснована на нагромадженні і розширеному відтворенні;
- стратегія і тактика злиття та поглинання.

Дані форми властиві процесам формування і розвитку корпорації. Це одна з особливостей корпоративного інституціонального утворення. Перша форма заснована на концентрації акціонерного капіталу, залученні інвестицій для розширення масштабів виробництва та інтеграції підприємств, друга - на тактику злиття і поглинання, що веде до розширення сфери діяльності і контролю корпорації, сфери розвитку інтеграційних процесів, мобілізації конкурентних переваг і досягненню більшого ефекту.

Вказані процеси тісно пов'язані між собою, у реальній практиці вони переплітаються і взаємодіють як дві різні сфери процесу розвитку корпорації. Підвищення ефективності управління підприємствами призводить до залучення капіталу (фінансовий аспект), оптимізації виробничої структури, створення безперервних технологічних процесів на основі інтеграції виробничо-господарських структурних підрозділів.

В цілому слід зазначити, що існує безліч причин, які призводять до інтеграції підприємств, серед яких найважливішими є: можливість отримання матеріальних і нематеріальних ресурсів; здійснення прискорення операційного циклу; підвищення ефективності рентабельності виробництва; зменшення ризику при опануванні нових ринків збуту; можливість оптимізації оподаткування; налагодження та розвиток ділових відносин; сприяння поліпшенню кредитоспроможності; усунення конкурентів тощо.

Інтеграція здебільшого створює додаткові вигоди для всіх учасників об'єднання. Рішення про інтеграцію приймають, виходячи із економічної доцільності (рис.1.1.1) [88, с.37].

Мотивація здійснення інтеграційних процесів ґрунтується на екзогенних та ендогенних факторах.

Екзогенні фактори включають наступні: політичну нестабільність, інфляційні процеси; державне регулювання процесів економічної інтеграції; державне замовлення; недосконалість системи оподаткування; економіко-географічне положення регіону та інфраструктурну забезпеченість; поглинання та злиття; криміногенну та екологічну небезпеку [59, с. 32].

До групи ендогенних факторів відносять:

- організаційні, що в першу чергу пов'язані з зміною стратегії підприємства та руйнуванням існуючих зв'язків;

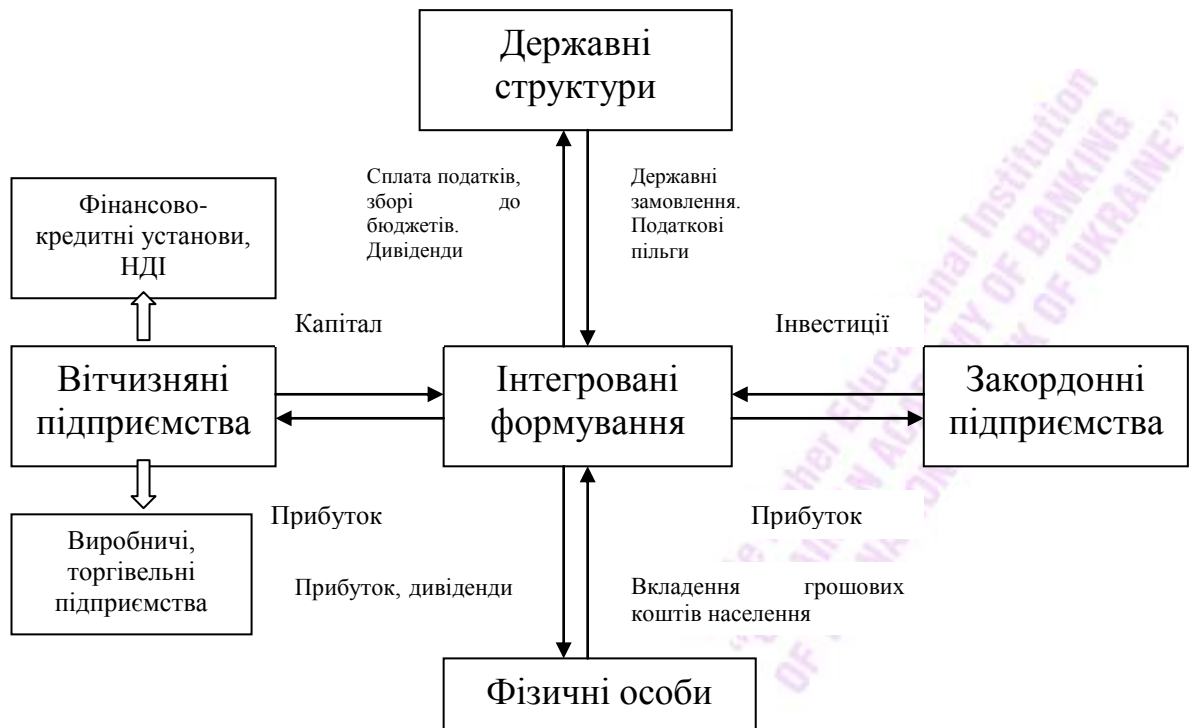


Рис. 1.1.1. Головні інтереси та фінансові потоки учасників інтегрованих формувань

- технологічні, що передбачають збереження існуючого виробничого потенціалу та максимальну завантаженість виробничих потужностей; альтернативні схеми використання сировини, матеріалів, технологій та виробничих ресурсів в цілому;
- економічні, пов'язані із заміною структури власності та можливістю недоодержання прибутку чи одержання збитку;
- фінансова група охоплює питання розподілу ризиків між різними суб'єктами інтеграції та забезпечення фінансової незалежності та стійкості;
- соціальні, пов'язані із збереженням та створенням нових робочих місць; підвищенням рівня професійної майстерності працівників; зміною лідера;
- інформаційні, в основні яких лежить заміна інформаційного носія (табл.1.1.3) [59, с. 97].

В основу організаційних причин інтеграції покладена можливість досягнення кінцевої мети інтеграції, а саме: горизонтальна інтеграція призводить до посилення контролю над підприємствами аналогічного профілю; вертикальна інтеграція посилює контроль над системами розподілу та збуту продукції; диверсифікація сприяє проникненню підприємств в інші галузі чи сфери виробництва.

Таблиця 1.1.3

Класифікація внутрішніх причин здійснення інтеграції підприємств

Групи внутрішніх причин	Характеристика
1. Організаційні	1. Заміна стратегії підприємства. 2. Зміна структури управління
2. Економічні	1. Зміна структури власності. 2. Можливість зниження збитків
3. Технологічні	1. Прагнення до оновлення, модернізації активів. 2. Впровадження науково-технічних розробок
4. Соціальні	1. Заміна лідера. 2. Зміна команди управління
5. Інформаційні	Зміна інформаційного носія

На наш погляд, в сучасних умовах особливої уваги заслуговують питання аналізу впливу екзогенних факторів на специфіку форм організації виробництва.

Нами досліджено особливості впливу основних мотиваційних чинників на характер інтеграційних зв'язків відповідно до основних факторів зовнішнього середовища. Результати аналізу узагальнені в таблиці 1.1.4.

Таблиця 1.1.4

**Класифікація впливу основних мотиваційних чинників на характер
інтеграційних зв'язків**

Економічні складові	Мотиваційні чинники	Передумови та мотиви інтеграційних зв'язків залежно від характеру інтеграції	
		горизонтальної	вертикальної
1	2	3	4
1. Економічні передумови	Формування стабільної та ефективної системи ділових відносин	-	Прагнення до побудови єдиної технологічної системи. Можливість координації дій при виробничій кооперації. Прагнення до стабільності зв'язків. Захист від монополізму постачальників. Побудова ефективної ієрархії організаційних структур
	Фінансова криза та загроза банкрутства	Прагнення до забезпечення фінансової стійкості, економічної стабільності та створення умов для попередження банкрутства	
	Інвестиційна криза, скорочення бюджетного фінансування	Потреба в додатковому фінансуванні. Можливість зниження потреби в оборотних коштах за рахунок побудови системи внутрішніх взаєморозрахунків	
	Високе податкове навантаження	Прагнення до оптимізації податкових платежів	
	Високі витрати на вибуття надлишкових основних фондів	Комбінування взаємодоповнюючих ресурсів, можливість використання надлишкових фондів	
	Складність пошуку компромісів з природними монополіями	Скорочення трансакційних та виробничих витрат	
	Відсутність, непрозорість, недостатність та низька якість інформації	Скорочення трансакційних витрат	
	Залежність від рівня взаємовідносин з органами влади	Прагнення до налагодження зв'язків з органами влади. Сподівання на лобювання інтересів у державних установах. Удосконалення механізму майнових відносин	
	Глобалізація економік	Можливість забезпечення стабільності в умовах ринків, що постійно змінюються. Одержання конкурентних переваг в умовах зростання ринкової позиції	
2. Кон'юнктура ринку	Наявність та зростання конкуренції	Одержання синергетичного ефекту за рахунок зростання ринкової позиції (мотив монополії). Розподіл сфер впливу та захист від конкуренції	Можливість отримання стратегічних переваг при здійсненні збуту чи постачання
		Прагнення до взаємодоповнюваності в галузі НДДКР	
		Формування відповідного ділового іміджу	
		Можливість консолідації інвестиційних ресурсів	

Продовження табл.1.1.4

1	2	3	4
	Коливання ринкової кон'юнктури	Можливість швидкої диверсифікації виробництва	
		Можливість проведення глибокої асортиментної політики відповідно до коливань та змін попиту	
	Конкуренція за доступ до сировинної бази	-	Закріплення за джерелами сировини
	Контроль за рівнем цін на сировину, матеріали, продукцію і послуги	Економія, що обумовлена масштабом діяльності	
	Зближення принципово різних секторів економіки	-	Диверсифікація, можливість збільшення прибутку, розширення сегменту ринку
	Діловий ризик	-	Зниження ризику логістики
	Невизначеність зовнішнього середовища	Прагнення до забезпечення стабільності в умовах ринків, що постійно змінюються	-
3. Галузева структура економіки	Високий рівень концентрації виробництва та монополізації ринків	Реструктуризація галузей економіки	
	Важливість галузі для держави	Збереження керованості та контроль за пріоритетними галузями економіки	
	Неконкурентоспроможність та занепад окремих галузей	Прагнення до посилення ринкової позиції	
4. Регіональна складова	Регіоналізація економіки	Прагнення до збереження регіональних галузевих комплексів, можливість забезпечення ефективного функціонування підприємств регіону	

Таким чином, аналіз вітчизняної і зарубіжної літератури з проблем інтеграції підприємств та формування корпоративних структур ринкового типу, галузевої і територіальної організації виробництва [6, 11, 39, 67, 87, 157] свідчить про те, що при всій різноплановості даної проблеми недостатньо вивченими, на наш погляд є питання впливу факторів внутрішнього та зовнішнього економічного середовища на результати і перспективи функціонування інтегрованих формувань, що потребує певного уточнення чи розробки конкретних механізмів правового та фінансового забезпечення діяльності інтегрованих компаній в Україні з урахуванням специфіки та національних особливостей інтеграційних зв'язків.

1.2. Характеристика форм інтегрованих структур та їх класифікація за основними ознаками

Об'єднання підприємств відноситься до інтеграційних трансформацій. У світовій практиці, як уже зазначалося нами в пункті 1.1, склалися досить різноманітні форми інтеграції підприємств, що обумовлено їх національною специфікою, характером господарських, фінансових чи управлінських функцій між учасниками, правовою ознакою та метою самого об'єднання.

Засади діяльності інтегрованих формувань в Україні регулюються Законом України “Про підприємства в Україні” від 27.03.91р. [128] у відповідності до якого, підприємства можуть об'єднувати свою виробничу, наукову, фінансову, комерційну та інші види діяльності, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України; Указом Президента України “Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації” від 11.05.94р. [135], що дозволяє підприємствам кооперуватися з метою укріплення виробничих зв'язків між ними; Законом України “Про промислово-фінансові групи в Україні” від 21.11.95 р. [131], що регламентує об'єднання промислового та фінансового капіталу з метою забезпечення подальшого розвитку конкурентноспроможних галузей промисловості, за сприяння держави.

Інтеграційні перетворення можуть здійснюватися незалежно одне від одного, або бути послідовними етапами одного інтеграційного процесу. Так, наприклад, якщо підприємство здійснює випуск готової продукції і знаходить нового постачальника сировини чи матеріалів, і спочатку здійснюються короткострокові контракти, то з часом ці зв'язки можуть перейти в довгострокові відносини на основі постійної кооперації. Такими етапами інтеграції може бути: синдикат (трансформація “об'єднання”) – концерн (трансформація “злиття”) – єдине підприємство.

Слід зазначити, що сучасні інтегровані формування не просто “механічне” чи директивне об’єднання зусиль з метою досягнення певної мети, а форма інтеграції на основі відносин власності.

На жаль, до цього часу, у вітчизняній літературі відсутнє чітке визначення інтегрованого виробничого формування, що також потребує уточнення його місця та ролі в системі економічних відносин. Вважаємо, що поняття “інтегроване виробниче формування” доцільно було б включити до системи категорій вітчизняної економічної науки.

Оскільки, під інтеграцією в широкому тлумаченні розуміють об’єднання чого-небудь у єдине ціле, то інтегровані формування представляють собою об’єднання на добровільній договірній основі різних суб’єктів господарювання шляхом створення юридично самостійних підприємств, зазвичай, акціонерного типу.

Отже, виходячи із цілей та задач, що стоять перед інтегрованими структурами, можна констатувати, що інтегровані виробничі формування - це об’єднання підприємств, організацій, установ у багатогалузеву господарську систему на основі договірних відносин чи консолідації активів з метою досягнення спільних цілей або забезпечення вирішального впливу на фінансову, господарську і комерційну політику учасників формувань.

Інтегровані виробничі формування створюються з метою:

- досягнення позитивних структурних зрушень у відповідних секторах економіки шляхом реструктуризації підприємств, ліквідації та реорганізації підприємств-банкрутів, створення ПФГ;
- формування раціональних технологічних та коопераційних зв’язків;
- забезпечення конкурентоспроможності продукції на основі запровадження матеріало-енерго-ресурсозберігаючих технологій чи ефективних розробок НДДКР;
- підвищення ефективності використання експортного потенціалу;

- забезпечення реалізації інвестиційних галузевих проектів та програм розвитку перспективних галузей промисловості;
- оздоровлення фінансового стану підприємства, поліпшення забезпечення виробництва обіговими коштами;
- вивчення можливостей забезпечення виробництва матеріально-технічними ресурсами;
- збільшення кількості робочих місць, можливість забезпечення зростання оплати праці і підвищення продуктивності праці;
- оптимізації затрат виробництва, зниження собівартості;
- подолання заборгованості у взаєморозрахунках між підприємствами;
- диверсифікації вкладень, що дасть можливість знизити ризики інвестиційної діяльності;
- залучення іноземних інвестицій у розвиток та структурну перебудову галузей промисловості [44, сс. 53-54].

З економічної точки зору інтегровані виробничі формування мають на меті управління бізнесом (виробництвом) та одержання прибутку від ведення спільної діяльності. Крім того, основою створення та діяльності інтегрованих виробничих формувань є: досягнення спільних матеріальних, фінансових та інших інтересів членів формування; координація та регулювання їхньої діяльності; централізоване виконання виробничо-господарської та управлінських функцій; реалізація спільних інвестиційних проектів; залучення іноземних інвестиції тощо.

Отже, інтегровані виробничі формування створюються для спільного вирішення задач, що стоять перед його учасниками; підвищення ефективності використання матеріальних, трудових, фінансових та інших ресурсів на основі об'єднання зусиль та активів; організації спільної діяльності; розподілу праці, спеціалізації і кооперації, а також з метою проведення інших заходів виробничого, комерційного чи природоохоронного характеру. Матеріальні інтереси визначаються

засновниками чи власниками у відповідних договірних чи статутних документах, де вказується мета, завдання та функції створення формування.

На постійній чи терміновій основі підприємства, банки, фінансові заклади, науково-дослідні установи та інші організації об'єднуються в інститути, такі як холдинги, концерни, групи, консорціуми, пули. В таких структурах спостерігається різна ступінь економічної свободи та різні підходи до регулювання поведінки її учасників.

Світова практика напрацювала багаточисленні механізми створення і функціонування інтегрованих виробничих формувань. При розгляді видів інтегрованих виробничих формувань перш за все беруться до уваги ознаки їх класифікації. Класифікація інтегрованих виробничих формувань залежно від основних ознак узагальнені нами в таблиці 1.2.1.

Таблиця 1.2.1

Класифікація інтегрованих формувань за основними ознаками

Класифікаційні ознаки	Види інтегрованих формувань
1	2
1. Організаційно-правова форма господарювання	- картель; - синдикат; - концерн; - консорціум; - холдинг
2. Характер власності	- колективні; - приватні; - змішані
3. Рівень охоплення ринку	- локальні; - регіональні; - міжрегіональні; - національні; - міждержавні (транснаціональні)
4. Галузева ознака	- галузеві; - міжгалузеві
5. Спосіб створення	- на добровільних засадах; - шляхом консолідації пакетів акцій інших учасників; - по рішення уряду; - на основі міжгалузевих угод
6. Структура капіталу	- національні; - змішані; - за участю іноземного капіталу

Продовження табл.1.2.1

1	2
7. Мета і характер діяльності	- комерційні; - некомерційні
8. Джерела фінансування	- власні ресурси; - фінансування за рахунок банківських кредитів; - державна підтримка; - за рахунок мобілізації на фінансового ринку
9. Характер виникнення	- на договірній основі; - природні
10. Ступінь легалізації	- офіційні; - нелегальні (тіньові)
11. Ступінь диверсифікації	- монопрофільні; - багатопрофільні
12. Характер об'єднання	- горизонтальні; - вертикальні; - конгломератні
13. Система звітності	- з консолідованою звітністю; - без консолідованої звітності
14. Мотиви об'єднання	- диверсифікація продукції; - зростання виробництва; - зростання експортних можливостей; - економія фінансових витрат; - здійснення НДДКР; - виконання державного замовлення

За секторами економіки (нефінансовий та фінансовий сектор) в залежності від організаційно-правових форм господарювання розрізняють такі основні види інтегрованих виробничих формувань відображені на рис. 1.2.1 [44, с. 55].

В результаті проведеного детального аналізу нами були виділені та систематизовані основні ознаки класифікації інтегрованих виробничих формувань. На наш погляд, до числа таких ознак слід віднести характер власності, сектор і рівень охоплення ринку, галузеву ознаку, форми виробничої інфраструктури, ступінь диверсифікації, способи створення та фінансування інтегрованих виробничих формувань [44, с. 54].

Картель (від фр. cartel) – об'єднання декількох підприємств однієї галузі виробництва, учасники якого зберігають власність на засоби виробництва і виготовлений продукт, виробничу та комерційну самостійність, а домовляються про частку кожного у загальному обсязі виробництва, ціни, ринки збуту. В Україні антимонопольне законодавство



Рис. 1.2.1. Класифікація інтегрованих формувань за основними організаційно-правовими формами за секторами економіки

обмежує діяльність таких об'єднань. Картелі в сучасних умовах існують у формі патентних пулів, консорціумів з проведення наукових розробок, тощо. Картелі стали основою для створення трестів та концернів. В світі існує немало неформальних картелів в експортно-імпортній сфері та декілька легально існуючих, до числа яких відносять ОПЕК (Організація країн-експортерів нафти), картельне об'єднання між державними нафтовими компаніями; “Семеро сестер” – нафтовий картель 7 ведучих західних нафтових країн світу. На сучасному етапі навпаки, картельні угоди укладаються переважно між концернами та трестами.

Діяльність картелів обумовлена наступними ознаками:

- договірним характером об'єднання;
- укладанням домовленості між групами виробників з метою повного або часткового обмеження конкуренції між ними та отримання монопольного прибутку;
- збереженням господарської, фінансової, юридичної та комерційної самостійності учасників картелю;
- галузевою складовою об'єднання компаній;
- спільною діяльністю по виробництву та збуту продукції [30, с. 121].

Крім того, діяльність картелю включає в себе не лише встановлення єдиних цін і спільний збут, але і обмеження виробництва шляхом визначення квот на обсяг випуску для окремих виробників і скоординованого регулювання виробничих потужностей.

Наступною, не менше розповсюдженою формою інтеграції є консорціум (від лат. *consortium* - співучасть, співтовариство), як тимчасова або постійна угода між декількома банками, промисловими, торговими компаніями з метою проведення економічної діяльності, яка потребує концентрації фінансових ресурсів. Для промислових компаній – це здійснення крупного проекту, спільного наукового дослідження; для банків – крупні операції по фінансуванню великих проектів, розміщенню

державних і приватних позик. Компанії, що входять до складу консорціумів, мають повну економічну та юридичну самостійність. Прикладом такого об'єднання в Україні може бути міжнародний газовий консорціум, консорціум "Металургія".

До основних особливостей, що відрізняють дану форму об'єднання можна віднести:

- діяльність консорціумів здійснюється на основі угод;
- консорціум може створюватися як юридична особа, а також без створення юридичної особи;
- відсутність організаційної структури учасників консорціуму;
- компанії, що входять до складу консорціуму, повністю зберігають свою економічну і юридичну самостійність, а діють лише в межах угоди, що пов'язано із досягненням мети створення консорціуму;
- метою створення консорціуму є об'єднання зусиль для реалізації конкретного проекту, як правило у сфері своєї основної діяльності;
- консорціуми, як правило, є неприбутковими організаціями;
- можливість одночасного входження до складу декількох консорціумів, в разі реалізації декількох проектів [30, с. 118].

З метою постійної координації господарської діяльності, поглиблення спеціалізації і розвитку кооперації, організації спільних підприємств на основі об'єднання учасників своїх фінансових і матеріальних ресурсів та для захисту загальних майнових інтересів, можуть створюватися асоціації чи спілки. Особливістю такої форми є централізація однієї чи декількох виробничо-господарських або управлінських функцій. До числа асоціацій можна віднести Національну асоціацію цукровиків України "Укрцукор".

Вище зазначені форми інтеграції, такі, як картель, консорціум та асоціація створюються на основі принципу кооперації і характеризуються наступними ознаками вказаними в додатку Б.

Члени об'єднання на основі принципу кооперації зберігають свою незалежність і права в повному обсязі. Всі учасники інтеграції мають рівні права.

До організаційної форми інтеграції відноситься також синдикат (від грец. *syndikos* – той, що діє узгоджено) – одна із форм монополій, об'єднання підприємств, в якому розподіл замовлень реалізується через єдину збутову контору. Синдикат відрізняється від картелю централізацією збуту продукції і закупки сировини. Учасники синдикату зберігають виробничу, але втрачають комерційну самостійність. Такі об'єднання підприємств однієї галузі створюються з метою усунення конкуренції на ринку збуту та закупівлі сировини. До 1917 року в Росії крупний капітал був представлений формами синдиків, таких як: “Продвугілля”, “Продвагон” та інші. В Україні, як правило, синдикати можуть створюватися у формі акціонерних товариств (наприклад, збутові кооперативи, або об'єднання декількох банків для спільного проведення крупних фінансових операцій).

Синдикати можуть утворюватися трестами та концернами.

Характерними особливостями синдикату є:

- збереження учасниками юридичної, виробничої та фінансової діяльності, але обмеження комерційної;
- це різновид картельної угоди;
- централізація збуту продукції, організація збуту продукції його учасниками через єдиний збутовий орган;
- збереження учасниками синдикату інколи і власної збутової мережі, яка тісно пов'язана з синдикатською збутовою конторою або товариством [30, с. 122].

Досить широкого розповсюдження в економіці набувають фінансові компанії (від фр. *compagnie*). Це форма інтеграції, діяльність якої спрямована на операції з грошовими коштами та фінансовими активами.

До фінансових компаній можна віднести: пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди і компанії, брокерсько-ділерські фірми, трастові, лізингові та факторингові фірми. Мета таких компаній – мобілізація і ефективно вкладення грошових коштів для одержання прибутку. Фінансові компанії виконують певні види фінансових послуг і можуть бути об'єктом для формувань різних організаційно-правових структур.

Ще одним видом інтегрованих формувань є промислові, фінансові чи банківські групи. Особливістю об'єднання підприємств в промислові групи є можливість контролювати єдиний технологічний процес, як за вертикальною так і за горизонтальною ознакою. Тому до складу таких груп можуть входити підприємства різних або однорідних галузей.

Фінансово-банківські групи або фінансові групи – це ще одна з організаційних форм діяльності фінансових структур. Холдінгові функції в таких групах виконують банки. Ці форми посилюють процес концентрації та централізації капіталу, сприяють його переливу у передові науко- і капіталомісткі галузі.

Фінансові пули – тимчасові об'єднання різних організаційних форм, до складу яких можуть входити торгові, біржові, страхові, патентні та інші формування. Це угода між декількома фірмами про спільне використання ресурсів у певній галузі або на окремий вид продукції чи послуг.

До особливостей функціонування пулів слід віднести такі:

- ця організаційна форма інтеграції є однією із форм монополістичних об'єднань компаній, різновидом картелів;
- об'єднання у вигляді пулів, як правило, має тимчасовий характер;
- у рамках пулу встановлюються правила розподілу загальних витратків та прибутку [30, с. 123].

Що стосується такої форми інтеграційного формування як конгломерат, то їх структура характеризується не постійними

інтеграційними зв'язками. Конгломерати (від лат. conglomeratus – зібраний), це багатогалузеві промислово-торгівельні чи фінансово-кредитні комплекси, що мають внутрішню спільність лише по лінії фінансового контролю та управління і формуються в основному на основі злиття могутніх монополістичних підприємств за рахунок поглинання слабкіших.

До особливостей конгломератів можна віднести:

- інтеграція у рамках даної організаційної форми підприємств різних галузей без наявності виробничої спільності;
- компанії, що об'єднуються, як правило, зберігають юридичну та виробничо-господарську самостійність, але повністю фінансово залежні від головної компанії;
- конгломератам притаманна значна децентралізація управління;
- у якості основних важелів управління конгломератами виступають фінансово-економічні методи, непряме регулювання діяльності підрозділів з боку холдінгової компанії;
- як правило, в структурі конгломерату формується особливе фінансове ядро, куди окрім холдінга (чистого холдінга) входять крупні фінансові інститути [30, сс. 116-117].

До інтегрованих формувань створених за принципом концентрації можна віднести: синдикат, промислову (фінансову, комерційну, фінансово-банківську) групу та конгломерат, особливістю діяльності яких є часткова залежність підприємств (додаток В).

Створені за таким принципом інтегровані формування залежать один від одного, координують всю або частину діяльності, обмінюються акціями, але при цьому їх права в сфері управління не передаються нікому з учасників (за винятком конгломерату).

Широко розповсюдженою формою інтеграції виступає трест (від англ. trust – довіра) – організаційно-виробнича одиниця або форма

монополії, при якій усі об'єднання втрачають свою юридичну і виробничу самостійність, підпорядковуючись єдиному контролю. Мета – підвищення ефективності діяльності підприємств шляхом їх злиття. Трести, як форма бізнесу, виникли вперше в США у кінці 19 століття, що дало можливість створити багато монополій у важливих галузях промисловості, в т.ч. металургійній та нафтохімічній. Вони являються попередниками таких об'єднань, як холдингова компанія, концерн.

Але найбільш розповсюдженою формою інтеграції можна вважати концерн (від англ. *concern* – об'єднання) – форма об'єднання підприємств різних галузей промисловості, транспорту, торгівлі, банків для здійснення спільної діяльності. Властиві спільна власність і єдиний фінансовий контроль. В концерні добровільно централізуються функції науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційна, фінансова, природоохоронна та зовнішньоекономічна діяльність. Іноді для управління створюється спеціальне товариство - холдингова компанія. Її учасники володіють контрольним пакетом акцій підприємств і компаній, які входять до складу концерну. Фірми-учасники залишаються юридично самостійними.

Саме концерни на Заході були однією із основних організаційних структур, і давали змогу забезпечити потреби вигідного інвестування, мобільного і оперативного переливу капіталів в найбільш перспективні сфери.

Основні особливості концернів:

- концерн, як правило, є об'єднанням виробничого характеру;
- компанії, що входять до концерну, номінально залишаються самостійними юридичними особами у формі акціонерних або інших господарських товариств, а фактично підпорядковані єдиному керівнику;

- у рамках концерну керівництво, проведення науково-технічної політики, використання виробничих потужностей, ціноутворення, кадрова політика є централізованими;
- головна компанія концерну, як правило, створюється у вигляді холдінгової компанії;
- діяльність концерну орієнтована в основному на виробництво, тому у якості материнської виступає, як правило, виробнича компанія, яка є власником контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств;
- у рамках даної форми повністю контролюється діяльність компаній, що входять до її складу [30, сс.114-115].

Прикладами такої форми об'єднання є підприємства ВАТ “Концерн “Стирол”, концерн “Укрпромінвест”.

Об'єднання промислового і банківського капіталів призвело до створення ФПГ та ПФГ. Промислово-фінансові групи – об'єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові і проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, і які створюються за рішенням Кабінету Міністрів України [116, 122]. В розвинених країнах світу така форма носить назву ФПГ (фінансово-промислова група) – це група юридичних осіб, які об'єднали повністю або частково свої матеріальні і нематеріальні активи (система участі) на основі договору про створення ФПГ. Таке об'єднання має можливість здійснити технологічну або економічну інтеграцію, забезпечити реалізацію інвестиційних та інших проектів і програм, націлених на підвищення доходності, конкурентоспроможності, розширення ринків збуту, підвищення ефективності виробництва, створення нових робочих місць.

Узагальнена характеристика інтегрованих формувань, що створюються на принципі концентрації наведена в додатку Д.

Учасники об'єднань на основі концентрації передають деякі функції управління, втрачаючи при цьому частину самостійності. Різні права та обов'язки членів інтеграції.

Інтегровані промислові компанії - це об'єднання, що належать до однієї або декількох галузей, з метою укріплення господарських зв'язків. Прикладом міжгалузевої інтеграції є об'єднання компаній нафтопереробної, нафтодобувної промисловості – ВАТ “Чорноморнафтогаз”, внутрігалузевої – ВАТ “Укргазпром”, ВАТ “Укрнафта”, ВАТ “Єдині Енергетичні Системи України” (ЄЕСУ).

Однією з найпоширеніших структур, характерних для розвинутої ринкової економіки, є така форма організації, як холдинг. Холдінгові фірми створюються з метою контролю за діяльністю інших компаній, шляхом консолідації пакетів акцій. Фактично функції холдінг-компанії здійснює будь-яка компанія або банк, котрим належить контрольний пакет акцій інших фірм. Холдінгові компанії існують у вигляді материнських, а підконтрольні їй фірми визначаються як дочірні компанії, які, в свою чергу, можуть складатися із внучатих компаній. Дочірні та внучаті компанії є юридично самостійними фірмами. Розрізняють два види холдінгів: чистий холдінг, який створюється для контролю та управління іншими підприємствами; та змішаний холдінг, який крім того може здійснювати ще й підприємницьку діяльність [135].

Корпорація (від лат. *corporatio* – об'єднання, співтовариство) - акціонерна компанія, у якій на основі централізації капіталу здійснюється колективний розподіл результатів виробничої діяльності залежно від величини отриманих на внесені кошти акцій [62, с. 64]. Корпорації бувають двох форм: закриті акціонерні компанії – це об'єднання на основі переважно сімейних і родинних зв'язків, у яких зосереджена більша частина акцій; відкриті акціонерні компанії – об'єднання, у яких дозволяється вільний продаж акцій без попередньої згоди з боку

керівництва фірми. Фінансова корпорація – створюється для надання позик при купівлі у розстрочку, позик приватним особам та забезпечених позик фірмам. Такі компанії збільшують свій капітал шляхом випуску акцій та отримання позик.

Корпорація, як одна із найбільш розповсюджених та життєздатних форм інтеграції, має наступні переваги:

- це найдемократичніша форма управління бізнесом;
- придатна для будь-якої галузі економічної діяльності;
- порівняно найбільш стійка форма, особливо в періоди кон'юнктурних коливань;
- має високу мобільність та гнучкість використання коштів;
- найвищий ступінь мобілізації фінансових ресурсів, в тому числі на основі залучення іноземного капіталу;
- використання принципу обмеженої відповідальності учасників;
- колегіальність прийняття стратегічних рішень [144, сс. 8-11].

За характером власності розрізняють такі види інтегрованих виробничих формувань: державні, колективні, приватні та змішані. Учасниками інтегрованих виробничих формувань можуть бути підприємства будь-якої організаційно-правової форми незалежно від форми власності. Діяльність здійснюється через холдинги або об'єднання капіталу (система участі). Об'єднання формуються шляхом злиття великих підприємств акціонерного типу. Досвід свідчить, що процес створення виробничо-фінансових формувань проходить в декілька етапів:

- через злиття або поглинання, в результаті чого головна фірма утримує контрольний пакет акцій;
- шляхом об'єднання фірм, що здійснюється банками, при їх безпосередній участі і контролем за їх діяльністю;
- за рахунок поділу материнської компанії на дочірні, для надання їй більшої самостійності в групах холдингового типу.

Крім того, не виключена можливість створення виробничо-фінансових формувань на основі приватних фірм, як це розповсюджено за кордоном. Державні підприємства також приймають участь у інтеграційних зв'язках.

Враховуючи рівень охоплення ринку, інтегровані виробничі формування поділяються на національні і транснаціональні [44, с. 55].

Національні – коли всі учасники угоди розташовані в одній країні і такі об'єднання формуються за рахунок лише українських юридичних осіб для реалізації державних проектів і програм. До національних формувань відносяться регіональні і міжрегіональні об'єднання.

Регіональні інтегровані виробничі формування – це об'єднання, до складу учасників яких входять виключно юридичні особи, діяльність яких визначається рамками певного регіону, а місцем знаходження яких є територія України.

Міжрегіональні – створюються на основі угоди між адміністративно-територіальними одиницями з метою реалізації загальних регіональних проектів.

Транснаціональні – це об'єднання до складу учасників яких крім вітчизняних підприємств включаються і іноземні юридичні особи. Створення міждержавних транснаціональних формувань передбачає розробку Угод між урядами держав, на території яких розташовані підприємства, що включаються до їх складу. Прикладом може бути Угода між Урядами України і Російської Федерації: “Угода між Урядом України та Урядом Російської федерації про виробничу і науково-технічну кооперацію підприємств оборонних галузей промисловості” від 18 листопада 1993 року; “Угода про загальні умови і механізм підтримки розвитку виробничої кооперації підприємств та галузей держав-учасниць СНД” від 23 грудня 1993 року; “Угода про сприяння створенню і розвитку виробничих, комерційних, кредитних-фінансових, страхових та змішаних

транснаціональних об'єднань”, яка прийнята в м. Москва 15 квітня 1994 року та інші [44, с. 56].

За галузевою ознакою інтегровані виробничі формування поділяються на: галузеві та міжгалузеві.

Галузеві – це формування, що створюються в межах певної (однієї) галузі і дають можливість сконцентрувати інвестиційні ресурси на пріоритетних напрямках розвитку даної галузі; забезпечити фінансовими ресурсами найбільш високо технологічні процеси, здійснити структурну перебудову в межах однієї галузі та формування раціональних технологічних зв'язків. До таких формувань можна віднести: Єдина Енергетична Система України, ВАТ “Газпром”. Галузева форма може охоплювати як окремі операції, так і єдиний технологічний процес.

Міжгалузеві формування - це форма об'єднання підприємств різних сфер та галузей. При міжгалузевій оцінці можуть бути охоплені процеси постачання, виробництва, транспортування, переробки, зберігання, збуту, фінансування, страхування та реклами.

За формами виробничої інфраструктури формування поділяються на: вертикально-інтегровані, горизонтально-інтегровані та конгломерати.

За ступенем диверсифікації розрізняють: монопрофільні і багатoproфільні інтегровані формування. Якщо об'єднання, займаються одним видом діяльності або виробництвом лише однорідних товарів чи надання окремих послуг, то їх називають монопрофільні. Багатoproфільні – передбачають охоплення виробничої, комерційної, науково-дослідної роботи, надання фінансових послуг та інше.

Створення інтегрованих виробничих формувань можливе за рішенням уряду, на основі міжурядових угод, на добровільних засадах або шляхом консолідації пакетів акцій інших учасників.

Інтегровані виробничі формування, які створюються на основі рішення уряду чи міжурядових угод визначаються Кабінетом Міністрів

України відповідно до затвердженого порядку. Так, щодо створення транснаціональних ПФГ Міжвідомча комісія з питань формування ПФГ готує пропозиції Кабінетові Міністрів України у чотиримісячний термін, після чого у разі прийняття позитивного рішення розробляється проект постанови Кабінету Міністрів України про створення ПФГ та забезпечення Генеральної угоди про спільну діяльність.

Крім того, як уже нами було вказано раніше, інтегровані виробничі формування можуть створюються в добровільній формі або в порядку консолідації пакетів акцій інших учасників шляхом: затвердження учасниками формування акціонерного об'єднання відкритого типу; передачі учасниками об'єднань пакетів акцій, що знаходяться в їх власності, в довічне управління одному із її учасників; купівлі одним із учасників пакетів акцій інших підприємств.

Таким чином, проведений аналіз видів інтегрованих структур дозволив зробити висновок про те, що створення та функціонування інтегрованих формувань є однією із складових що визначають спрямованість сучасного розвитку ринкової економіки.

1.3. Особливості реалізації інтеграційних процесів в умовах української економіки

Ринкові перетворення, що проходять в економіці України, вносять певні зміни і у процеси інтеграції підприємств. Так, замість добровільних об'єднань підприємств, які переважали в основному ще за часів Радянського Союзу, в Україні активізуються процеси інтеграції шляхом злиття та придбання.

Еволюція створення та функціонування інтегрованих формувань ще в пострадянському періоді дозволяє нам визначити основні стимулюючі

мотиви та фактори, які покладено в основу інтеграційних процесів за умов планово-директивної та ринкової економіки (табл.1.3.1).

Таблиця 1.3.1

Основні характеристики організаційно-правових форм інтеграційних формувань в умовах існування планово-директивної та ринкової економік

Критерії	Характерні ознаки існування	
	Планово-директивна економіка	Ринкова економіка
1. Мета створення	1. Забезпечити економію на масштабах. 2. Полегшити систему управління, планування та контролю	1. Отримати економічну стабільність. 2. Координувати зусилля. 3. Оптимізувати фінансові потоки. 4. Підвищити власну значимість в економіці
2. Принципи об'єднання	1. Добровільність. 2. Жорстка централізація	1. Ініціативність. 2. Примусовість
3. Тип інтеграції	Переважно вертикальна інтеграція в межах галузі та горизонтальна інтеграція підприємств в межах міністерств	1. Вертикальна інтеграція. 2. Горизонтальна інтеграція. 3. Диверсифікація

Існування інтегрованих формувань у сфері виробництва в радянський період було, насамперед, пов'язано з особливостями, характерними для даної системи господарювання, тому об'єднання підприємств здійснювалося з метою раціонального використання ресурсів та одержання народногосподарського ефекту. Слід зауважити при цьому що критерії інтеграції пов'язувалися не скільки з економічними вигодами, скільки з адміністративними методами втручанням держави в економіку. Взаємозв'язки між підприємствами в адміністративно-командній економіці встановлювалися і регулювалися плановою системою, а не безпосередньо учасниками інтеграції [46, с. 23]. Відносини між підприємствами швидше мали вертикальну підпорядкованість, ніж горизонтальну, оскільки підприємства були тісно інтегровані з

вищестоящими адміністративними органами, а горизонтальні зв'язки носили досить слабкий характер.

Все це дало можливість для створення виробничих та науково-виробничих об'єднань, багатогалузевих науково-технологічних комплексів, територіальних виробничих комплексів, що мали за мету, в першу чергу, забезпечити інтеграцію виробництва з наукою для подолання технологічної відсталості виробничих підприємств чи окремих сфер діяльності.

Тому зі сторони держави мотивами здійснення інтеграції того періоду були прагнення не тільки забезпечити економію на масштабах, а й полегшити процеси управління та планування народногосподарським комплексом (рис.1.3.1).



Рис. 1.3.1. Організаційно-правові форми інтеграційних формувань відповідно до основного критерію планової та ринкової економік

Діяльність інтегрованих формувань у ринковій економіці підпорядкована дещо іншим принципам, які, насамперед, дозволяють підприємствам бути зацікавленими в кінцевих результатах їх діяльності. У зв'язку з цим основним критерієм здійснення інтеграційних процесів виступає можливість одержання комерційного прибутку та підвищення рівня ефективності виробництва. На жаль, умови, що склалися в економіці країни, спонукають підприємства до пошуку нових форм кооперації та проведення інтеграції. Тому замість об'єднань, які в основному формувалися за вертикальною ознакою, з'явилися горизонтальні об'єднання, вертикально-інтегровані формування та диверсифіковані компанії, що спричинило появу таких їх організаційно-правових форм, як холдинги, ФПГ, ПФГ, фінансові та комерційні групи.

Слід зазначити, що інтеграція підприємств шляхом злиття та придбання має також свої національні особливості, що обумовлено у першу чергу тим, що їх поява здійснюється на основі операцій, що відбуваються на неорганізованому фондовому ринку, а ринкова вартість акцій таких підприємств на вторинному ринку майже не має суттєвого значення при здійсненні таких операцій [7]. Характерною рисою процесів злиття та придбання в Україні є наявність жорсткої “недружньої” форми поглинання.

До найбільш розповсюджених способів агресивного поглинання підприємств можна віднести викуп акцій у міноритарних акціонерів (це проходить здебільшого тому, що акціонери не знають реальної вартості акцій і готові продати їх за досить низькими цінами) та шляхом провадження механізму банкрутства підприємств, метою якого, у свою чергу, є викуп боргів зацікавленим колом юридичних та фізичних осіб.

На жаль, переважаючі способи здійснення інтеграції шляхом злиття та поглинання, такі як викуп недооцінених компаній на фондовому ринку та поглинання компаній через виплату акціонерам додаткових премій,

розмір яких дорівнює вартості акцій, в Україні не доступний в силу неефективності дії деяких ринкових інструментів.

Порівняльний аналіз здійснення інтеграційних процесів способом злиття та поглинання в різних країнах світу дає можливість нам зробити висновок про те, що механізм їх здійснення залежить від моделі корпоративного управління (таблиця 1.3.2). Так, в США та Великобританії, тобто в країнах англосаксонської моделі корпоративного управління, злиття та поглинання виступають традиційною формою корпоративного контролю.

Таблиця 1.3.2

Вплив моделей корпоративного управління на процеси злиття та поглинання

Характерні ознаки	Моделі корпоративного управління		
	англо-американська	німецька	японська
Характерна особливість моделі	Розвинений фондовий ринок	Наявність стратегічних інвесторів	Наявність “постійних акціонерів”, яким належить 60-80% акцій
Підприємство як об’єкт злиття та поглинання	Підприємство як об’єкт для здійснення стратегічних та портфельних інвестицій	Підприємство як соціальний інститут	Підприємство як рівноправний партнер
Види злиття та поглинання	Переважають дружні. Дозволено здійснення агресивного злиття та поглинання через операції рейдерів	Переважають дружні. Майже відсутні недружні форми злиття та поглинання	Переважають дружні. Існують жорсткі перепони для недружніх поглинань
Контрольний пакет акцій	5-10 %	5-10 %	10 %
Особливості формування акціонерного капіталу	Характерна розпорошеність акціонерного капіталу	Концентрована структура власності	Перехресне володіння акціями
Злиття та поглинання як форма управління	На основі запровадження механізму корпоративного контролю	На основі реалізації стратегічних та тактичних виробничих цілей	На основі ефективного управління активами
Мета злиття та поглинання	Реалізація стратегічних задач та спекулятивні операції з акціями недооцінених компаній, для подальшого їх перепродажу	Реалізація цілей довгострокового розвитку компанії	Реалізація стратегічних цілей компанії

Вартість підприємств розглядається на основі вартості пакетів їх акцій, і характеризується певною розпорошеністю акціонерного капіталу. Так, лише за період 1995-2000 рр. в США відбулося злиття 26 тис. компаній на суму близько 5 трлн. долл. США. Якщо раніше злиття та поглинання здійснювалися в інтересах стратегічного розвитку бізнесу на добровільній основі, то в умовах глобалізації фінансових ринків з'явилися нові учасники ринку – raiders (“рейдери”, “захватники”) ціль яких – агресивна скупка недооцінених компаній з метою короткострокового підвищення її ринкової вартості і подальшого перепродажу [7].

Німецька модель корпоративного управління характеризується відношенням до підприємств не як до виключної власності акціонерів, а як до соціального інституту, який відповідає перед власниками, співробітниками, контрагентами. Тому в основному процеси поглинання проходять в дружній формі.

Особливістю японської моделі корпоративного управління є те, що компанії забезпечують собі “постійних акціонерів”: як правило, це об'єднання, що належать до однієї холдингової групи - “кейрецу” чи дружних банків. Участь у діяльності підприємств здійснюється через використання перехресного володіння акціями. Постійні акціонери володіють 60-80 % акцій компаній. В результаті переважають дружні поглинання.

Як уже зазначалося нами раніше, в зарубіжних країн віддається перевага існуванню різних форм корпоративних структур – від традиційних концернів до універсальних ФПГ та сітьових організацій. Але сучасний етап розвитку інтеграційних процесів характеризується домінуючою роллю ФПГ, яких в світовій економіці налічується більш однієї тисячі із 22 країн світу [65, с. 28].

Лідуюче положення за кількістю ФПГ, обсягом продажів та активів займають США та Японія, на долю яких припадає 64,7 % від

загальної кількості ФПГ світу (відповідно 379 та 273) та 17,7 трлн. долл. США активів і 71,2 % чи 6,0 трлн. долл. США обсягу продажу. Всього ж у світовій структурі ФПГ п'ять країн таких, як США, Японія, Великобританія, Франція, Німеччина - концентрують 82,3 % загальної чисельності працівників, зайнятих у виробництві; 83,2 % активів та реалізують 90,1 % продукції [65, с. 24].

Аналізуючи національні особливості функціонування інтегрованих структур, слід зазначити, що в США їх функціонування пов'язане з такими особливостями як: наявністю багатогалузевих корпорацій та ФПГ; створенням інтегрованих формувань на базі багатопрофільних промислових концернів чи регіональних супергруп (сімейних груп Морганів, Рокфеллерів, Меллонів та інших); високим рівнем концентрації промислового капіталу та можливістю збільшувати капітал за допомогою додаткової емісії акцій; залученням до інтеграції банків та інших фінансово-кредитних установ (страхових компаній, пенсійних фондів); формою організації інтегрованих структур, в основі яких переважають холдинги; жорстокою централізацією управління; переважанням вертикальної інтеграції промислового капіталу над горизонтальною [65, с. 29].

Розвиток інтеграції в Німеччині характеризується наявністю таких ознак, як: домінуючою роллю банків в структурі інтегрованих формувань таких як, "Dresdner Bank", "Commerzbank", ядро яких складають промислові концерни (так, наприклад, до складу групи "Deutsche Bank" входять компанії "Сіменс", "Бош", "Даймлер-Бенц", "Тиссен" та інші); наявністю горизонтально-інтегрованих фінансово-промислово-торгівельних компаній; політичною складовою формування; діяльністю самостійних вертикально об'єднаних промислових концернів, в межах окремих галузей чи сфер діяльності; системою взаємочасті в капіталі чи перехресним володінням акцій [65, сс. 35-36].

Економіка Японії характеризується наступними особливостями у формуванні інтегрованих структур [65, сс. 45-47]: наявністю торгівельних компаній (торгівельних будинків), які входять до складу ФПГ, при переважаючій ролі в їх складі банків; існуванням великих промислових концернів – “сюданів” (так наприклад, група “Сумітомо“ включає в себе 21 горизонтальну структуру та 50 вертикальних компаній); переважанням вертикально-інтегрованих ФПГ; системою взаємоучасті в акціонерному капіталу, а саме “перехресне акціонування”; активною участю у діяльності ФПГ фінансового сектору у вигляді комерційних і трастових банків, страхових та інших фінансових компаній; наявністю об’єднань вертикального типу “кейрецу”.

Інтеграційні процеси в Україні активізуються під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, що змушують підприємства збільшувати чи укрупнювати капітал з метою більш ефективного його використання для подальшого розвитку компанії. Але рівень інтеграції в Україні, перш за все, пов’язаний з несприятливими для розвитку формувань умовами зовнішнього економічного середовища.

Як свідчать результати проведеного нами аналізу передумов інтеграції, наведеного в пункті 1.2, більшість мотивів об’єднання підприємств пов’язано із факторами зовнішнього середовища, і, в першу чергу, зі змінами кон’юнктури ринку, конкуренції, інформаційними труднощами, трансакційними витратами. Крім того, більшість диверсифікованих холдингів, не зважаючи на бажання розвивати різносторонній бізнес, не в змозі одержувати позитивні результати діяльності, що частіше за все і призводить до їх розпаду або реструктуризації. Це означає, що під час створення таких інтегрованих структур відсутня конкретна стратегія розвитку та створення серйозних управлінських технологій. Успіх функціонування інтегрованих формувань залежатиме від того, на якому ринку, для якого товару та на яку групу

покупців розрахована діяльність таких структур та від складу інтегрованого формування. При створенні інтегрованих формувань, тобто на початку своєї діяльності, більшість компаній не опираються на результати аналізу існуючої ситуації на ринку та можливі прогнози тенденцій щодо їх розвитку. Ефективно можуть працювати лише ті інтегровані формування, які володіють чіткою фінансовою стратегією, діяльність яких опирається на глибокий аналіз ринку, перспективи розвитку та розширення діяльності, вміло використовуючи, при цьому, географічні переваги, результати діяльності аналогічних формувань на відповідних сегментах ринку, стратегію формування складу інтегрованої структури.

До негативних внутрішніх факторів, які впливають на результати діяльності вже існуючих інтегрованих формувань, можна віднести такі:

- високий податковий рівень та нестабільність податкових вимог;
- неефективне розпорядження державною частиною в капіталі;
- слабкість фінансово-кредитних установ;
- обмеженість інвестиційних ресурсів;
- неефективний менеджмент;
- сподівання на державну підтримку;
- відсутність стратегічних власників (інвесторів) в інтегрованих формуваннях;
- випадковий склад учасників об'єднання взагалі.

Нерідко підприємства в процесі інтеграції здійснюють диверсифікацію тому, що не визначилися із стратегічними чи тактичними цілями діяльності вже існуючих формувань, або не визначили ефективні напрямки використання тимчасово вільних грошових коштів. Це означає, що більшість об'єднань переслідують лише короткострокові вигоди і не проводять детальний системний аналіз ефективності інтеграційних наслідків.

До числа внутрішніх причин можна також віднести відсутність готовності керівництва до проведення корінних змін. Крім того, підприємства потребують принципових змін у системі планування, аналізу даних і звітності та системи розрахунків, яку не спіткали суттєві зміни ще з часів панування централізованої планової економіки.

Виробнича чи технологічна ефективність, що визначається технологічною взаємозалежністю виробничих процесів, частіше за все виступає основною передумовою раціональності вертикальної інтеграції. Тому при формуванні інтегрованих структур на перший план виходять причини технологічної і виробничої залежності різних стадій виробничого циклу, а не розрахунок ефективності від здійснення інтеграції. Використання фінансової стратегії як основи загальної стратегії інтеграції дозволяє виявити можливості виробничо-технологічної інтеграції та створення мобільного виробництва на стику різних галузей, сприяє пошуку нетрадиційних рішень щодо об'єднання виробничих стадій, які забезпечують конкурентоспроможність продукції. Задача стратегії фінансів знайти не лише напрямки інтеграції, які б забезпечили економію трансакційних витрат при інтеграції, а й вирішити питання щодо скорочення витрат виробництва, зростання якості та підвищення конкурентоспроможності продукції [11, 92].

Таким чином, не вміле використання інструментів фінансового механізму, недоліки при визначенні організаційно-правової структури і під час вибору територіальних ринків збуту призводять, інколи, до неефективної діяльності інтегрованих формувань.

Інтегровані виробничі формування в Україні стали з'являтися на початку 1992 р. і являли собою прообрази існуючих ще за часів Радянського союзу виробничих об'єднань, створених на базі міністерств чи відомств за галузевою ознакою. Головним інтеграційним ядром при цьому виступали великі промислові підприємства.

В умовах переходу до ринку, за умов відсутності жорсткої централізації зі сторони держави та розвитку різних форм власності і господарювання, інтеграційні процеси стали носити специфічні відтінки.

Крім того, однією із передумов трансформаційних процесів в Україні стала реорганізація вже існуючих державних чи приватизованих підприємств. Виробнича структура таких підприємств чи об'єднань складається не лише із основного виробництва, а й із різного роду допоміжних та обслуговуючих виробництв та підприємств невиробничої сфери. Функціонування в умовах ринку показали, що такі підприємства не можуть бути ефективними чи високорентабельними без державної підтримки. Все це призвело до масового створення на базі головного підприємства мережі дочірніх підприємств, при цьому об'єктом для їх діяльності ставали саме обслуговуючі виробництва чи наукові центри, які і взяли на себе здійснення певних допоміжних функцій (постачання, збут, управління, торгівля) чи оптимізацію фінансових потоків.

Таким чином, проведений аналіз інтеграційних процесів, які здійснюються в Україні дозволяє нам стверджувати що, створення інтегрованих формувань здійснювалося (табл. 1.3.3):

- по-перше, із ініціативи галузевих міністерств та відомств, шляхом створення державних холдингів – державних акціонерних компаній, статутний капітал яких формувався за рахунок передачі контрольних пакетів акцій підприємств відповідної галузі. Прикладами таких формувань є ДАК “Укрполіметали”, ДАК “Укррудпром”, НАК “Нафтогаз України” та інші;
- по-друге, із ініціативи самих підприємств, які прагнули до контролю над підприємствами галузі, що входили в основний технологічний процес. До числа таких формувань можна віднести групу “Індустріальний союз Донбасу”, корпорацію “Інтерпайп” та інші;

- по-третє, при сприянні окремих впливових персон, які мали можливість лобіювати певні інтереси, чи можливість отримати державну підтримку для ведення бізнесу [4, с.74].

Таблиця 1.3.3

Основні засади реалізації інтеграційних процесів в Україні

Ініціатор створення інтегрованого виробничого формування	Форма інтегрованих формувань	Мета інтеграції
Галузеві міністерства та відомства (державні органи влади)	Державна акціонерна компанія (ДАК). Національна акціонерна компанія (НАК). Державна холдингова компанія (ДХК)	Захист державних та національних інтересів та стратегічно важливих виробництв
Виробничі підприємства	Корпорація. Консорціум. Концерн. ПФГ	Забезпечення безперебійного процесу відтворення, шляхом контролю за складовими технологічного ланцюга. Здійснення управління виробничими активами
Банківські установи	Банківська група. ФПГ	Доступ до вільних фінансових потоків підприємств, контроль за їх діяльністю. Управління фінансовими потоками
Окремі впливові персони	Бізнес-група	Отримання підтримки для ведення бізнесу

Отже, ініціаторами створення інтегрованих виробничих формувань в Україні є промислові підприємства, які мали за мету забезпечення безперебійного процесу виробництва та відтворення; банківські установи, які, скориставшись ситуацією повальних неплатежів, починаючи з 90-х років активно включилися в процеси викупу акцій чи боргових зобов'язань підприємств з метою подальшого контролю над діяльністю

таких підприємств, та державні органи влади, які відстоювали загальнодержавні інтереси при здійсненні приватизації державного майна.

Крім того, негативний вплив на діяльність підприємств мають такі фактори, як втрата державного управління окремими галузями та підприємствами; нестача власних коштів та неможливість їх залучення зі сторони; зростаюча потреба в оборотних коштах; скорочення державних замовлень на продукцію та товари і, як наслідок, невизначеність у подальшій перспективі призводить підприємства до відродження інтеграційних зв'язків.

Таким чином, інтегровані формування в Україні створюються в основному на базі найбільш рентабельних підприємств, що мають частіше за все оновлені потужності, добре підготовлений персонал, що дозволяє зекономити на організації та впровадженні нового виробництва.

В процесі інтеграції підприємства у першу чергу переслідують наступні цілі:

- забезпечити відновлення оптимальних фінансових потоків і основних економіко-фінансових показників;
- за досить короткі періоди часу забезпечити виживання підприємства;
- відновити конкурентоздатність підприємства;
- попередити загрозу можливого банкрутства компанії;
- забезпечити зростання ринкової вартості компанії в довгостроковому періоді.

До специфічних факторів, що, в свою чергу, підсилюють процеси інтеграції в Україні слід віднести:

- необхідність відновлення втрачених чи створення нових виробничо-технологічних зв'язків в ході здійснення структурної перебудови виробництва, що в свою чергу неможливо без координації

діяльності всіх ланок технологічно пов'язаних процесів та залучення додаткових фінансових ресурсів;

- зростання трансакційних витрат в результаті зміни характеру взаємовідносин між підприємствами при переході до ринку [4, с.74].

Отже, функціонування інтегрованих виробничих формувань в українській економіці має певну національну специфіку, пов'язану із наступними ознаками:

- проявом якісно нових організаційних форм господарювання чи об'єднання;
- створенням інтегрованих виробничих формувань, що здійснюється на базі високо розвинутих підприємств чи рентабельних галузей економіки та потребує подальшого дослідження стратегії розвитку їх діяльності;
- значною тінізацією економіки;
- неможливістю визначити структуру власності окремих бізнес-груп;
- відсутністю прозорості інформації щодо напрямків та результатів діяльності інтегрованих формувань;
- персоніфікацією фінансових відносин.

Домінуючою формою інтегрування в умовах української економіки є поява якісно нових об'єднань, таких як бізнес-групи, які формують новий клімат, визначають тенденції розвитку української економіки та форми інтеграції в міжнародні ТНК.

На основі опрацювання значного обсягу інформації з різних джерел [73-83] нами проведено детальний аналіз щодо узагальнення та визначення специфічних особливостей діяльності таких формувань як бізнес-групи в різних секторах та сферах економіки. В Україні функціонування подібних формувань, що носять чітко визначене політичне забарвлення привело до того, що обумовило їх характер діяльності зі сторони експертів як бізнес-групи.

Охарактеризуємо появу бізнес-груп в Україні в історичному аспекті. В 1996-1998 рр. зростання масштабів державного втручання в економіку посилилось, що призвело до появи та формування державно-приватних холдингів, які взяли під контроль ринки електроенергії, газу, нафти, металу. Бартерні операції, спекуляції державними облігаціями, ухилення від податків через офшори дали можливість за рахунок цінової різниці збільшувати прибутки. Починаючи з 1999 р. і по-сьогоднішній період інтеграційні процеси в Україні характеризуються завершенням розподілу ринків між крупним капіталом і забезпеченням стабільності влади. Його можна охарактеризувати як період злиття державного інтересу з інтересами власників великих капіталів.

Групи капіталу за критерієм його обсягів можна поділити на великий, середній і малий бізнес. Прослідкуємо, як цей фактор впливає на поглиблення інтеграційних процесів в економіці. Оскільки великий бізнес (крупний капітал) представлений у таких галузях, як енергетика, металургія, нафтогазова та хімічна промисловість, а також у фінансовому секторі, військово-промисловому та агропромисловому комплексах і крім того, як правило, він орієнтований на експорт, то існує велика можливість щодо створення різного роду інтеграційних об'єднань. Великий капітал на сьогоднішній день має найбільший вплив на економічну політику держави.

Середній бізнес представлений сферами діяльності, які забезпечують розвиток внутрішнього ринку і є визначальним на місцевих рівнях влади. Він представлений частиною АПК, виробництвом побутових товарів, внутрішньою оптовою торгівлею, будівельною індустрією. Це в свою чергу призводить до створення бізнес-груп регіонального рівня.

Що стосується підприємств малого бізнесу то його основними напрямками діяльності є торгівля, громадське харчування, сфера послуг, переробка сільськогосподарської продукції, обробка деревини тощо, але з

позицій інтеграції та створення бізнес-груп він найбільш невизначений і в той же час є визначальним як форма диверсифікації капіталу.

Характеризуючи капітал за сферами діяльності виділяють такі його групи: торгівельний (охоплює переважно торгово-посередницькі операції), фінансовий (пов'язаний на здійсненні фінансових послуг) та промисловий (формується при здійсненні операцій з виробництва та продажу матеріальних продуктів). На жаль в Україні відбулося виокремлення торгівельного та фінансового капіталу в політико-економічну групу із специфічними інтересами, відмінними від інтересів виробничого сектора. Ця група представлена різноманітними торгівельними компаніями, посередницькими фірмами, банками, страховими компаніями, інвестиційними фондами, іншими фінансовими інституціями, які здійснюють діяльність, часто не пов'язану з реальним сектором економіки.

Діяльність бізнес-груп в Україні характеризується наявністю наступних національних особливостей.

1. Чітко виражений регіональний характер діяльності. Найбільш впливові бізнес-групи знаходяться в Донецькій, Дніпропетровській та Харківській областях. Найбільш могутніми у фінансовому плані бізнес-групами є Донецька та Дніпропетровська групи.
2. Способи створення та діяльності бізнес-груп обумовлені посиленням фактору персоніфікованих фінансових відносин через призму впливу окремих VIP-персон.
3. Основними інтегруючими принципами виступають: об'єднання на власності та об'єднання на основі управління.
4. Орієнтація діяльності на економічні відносини з Російською Федерацією та країнами пострадянського простору.
5. Прагненням частину свого капіталу використовувати на розвиток національних секторів економіки, які на сьогоднішній день є найбільш привабливими з точки зору інвестиційної складової.

6. Закритість діяльності для публічного доступу, оскільки їх капітал формувався на тіньових схемах руху грошових потоків.
7. Основу їх створення складає “трейдерський” капітал, а не банківсько-фінансовий як в Росії. Це пов’язується із специфікою первісного нагромадження капіталу в Україні. У зв’язку з відсутністю можливостей акумулювання значних фінансових ресурсів, одержаних від експорту сировини в Україні єдиним способом заробити значні кошти став процес викачування коштів з виробничого сектора економіки на користь так званих трейдерських структур.

Крім того, до особливостей діяльності вітчизняних бізнес-груп можна також віднести спосіб одержання прибутку групами: чи то дохід забезпечується переважно факторами економічної рентабельності їхнього бізнесу та якістю економічного середовища, або бізнес-групи, чії результати залежать від преференцій, які забезпечуються адміністративно-політичними важелями (“рентні” доходи).

Таким чином, при здійсненні своєї діяльності бізнес-група враховує низку факторів, пов’язаних: з одного боку, з існуванням різних підходів у правилах ведення господарського життя, прийнятих у різних регіонах країни; з іншого боку, - з існуванням особливих норм функціонування суб’єктів господарювання у кожній окремо взятій галузі виробництва.

Як уже було вказано нами раніше, до числа найбільш вдалих бізнес-груп в Україні можна віднести Донецьку, Дніпропетровську та Харківську групи, групу об’єднаних соціал-демократів та групу Валерія Хорошковського, характеристику яких наведено в додатку Е.

Результати аналізу діяльності бізнес-груп в Україні, дозволили зробити загальний висновок про те, що коло інтересів українських бізнес-груп чітко обмежений трикутником “металургія (і суміжні галузі)-хімія-енергетика”, додамо до цього, інтереси в нафтовій промисловості, АПК і, останнім часом, харчовій промисловості.

Незважаючи на позитивні моменти в діяльності бізнес-груп в Україні можна вказати на деякі загальні чинники, що переважають у їх роботі:

1. По-перше, переважання короткострокових цілей і засобів їх досягнення, ставка на фіскальну політику, невизначеність щодо “стратегічних партнерів”.

2. По-друге, першість політики над економікою та високий рівень впливу на діяльність бізнес-груп зарубіжного, і в першу чергу, російського капіталу. Вплив російського капіталу на діяльність окремих підприємств можна прослідкувати на основі таблиці, що показує рівень придбання російськими компаніями вітчизняних (Додаток Ж).

3. По-третє, створення бізнес-груп визначається високою активністю представників законодавчої та виконавчої влади, та впливу на їх діяльність найрізноманітніших економічних груп (фінансистів, енергетиків, аграріїв тощо) та регіональних еліт.

Висновки до розділу 1

Досвід розвитку економічних процесів багатьох розвинутих країн підтверджує необхідність і доцільність розумної кооперації та інтеграції виробництва і створення великих виробничих структур, що об’єднують на добровільній основі взаємопов’язані, але юридично самостійно функціонуючі підприємства. Одним із напрямків такого розвитку є створення інтегрованих виробничих формувань – форм корпоративної інтеграції капіталу, виробництва, науки та сфери обігу на основі розвитку їх взаємовідносин та розширення взаємовигідного співробітництва.

Специфічною ознакою сучасного стану розвитку ринкової економіки слід вважати посилення інтеграційних процесів, мотивація яких ґрунтується на урахуванні як зовнішніх так і внутрішніх факторів економічного середовища. Як свідчать результати проведеного нами

аналізу передумов інтеграції, більшість мотивів об'єднання підприємств пов'язані із факторами зовнішнього середовища, зокрема, економіко-організаційними та фінансовими, а також зі змінами кон'юнктури ринку та конкуренції, галузевої структури економіки та регіональної складової. Вивчення еволюційного розвитку інтегрованих формувань, як відповідних форм організації продуктивних сил дозволило зробити висновок про те, що їх створення на різних етапах відбувалося у процесі кооперації, концентрації та централізації виробництва. Нерівномірний розвиток галузей економіки; зниження норми прибутку в реальному секторі економіки та розвиток науково-технічного прогресу, призводять до поглиблення інтеграційних процесів та спричиняють появу різноманітних форм інтеграції підприємств.

У сучасних умовах інтегровані виробничі формування виступають життєздатною організаційною формою господарювання, що обумовлено численними перевагами цієї форми в порівнянні з іншими, а саме: можливістю забезпечити відновлення оптимальних фінансових потоків і основних економіко-фінансових показників діяльності; за досить короткі періоди часу забезпечити виживання підприємств-учасників; відновити їх конкурентоздатність; попередити загрозу можливого банкрутства компанії та забезпечити зростання ринкової вартості компанії в довгостроковому періоді.

Інтегроване виробниче формування це об'єднання підприємств, організацій, установ у багатогалузеву господарську систему на основі договірних відносин чи консолідації активів з метою досягнення спільних цілей або забезпечення вирішального впливу на фінансову, господарську і комерційну політику учасників формувань, створюється для: спільного вирішення задач, що стоять перед його учасниками; підвищення ефективності використання матеріальних, трудових, фінансових та інших ресурсів на основі об'єднання зусиль та активів; організації спільної

діяльності; розподілу праці, спеціалізації і кооперації, а також з метою проведення інших заходів виробничого, комерційного чи природоохоронного характеру.

При розгляді видів інтегрованих виробничих формувань перш за все беруться до уваги ознаки їх класифікації. До числа таких ознак слід віднести: характер власності, сектор і рівень охоплення ринку, галузеву ознаку, форми виробничої інфраструктури, ступінь диверсифікації, способи створення та фінансування інтегрованих виробничих формувань.

В залежності від виду зв'язків між інтеграційними формуваннями розрізняють три типи об'єднання: горизонтальна інтеграція; вертикальна інтеграція; конгломерати. Горизонтальна інтеграція перемижуючись із вертикальною та галузевою, створює умови для виникнення багатогалузевої диверсифікації.

Створення інтегрованих формувань в Україні здійснювалося наступними способами: за ініціативи галузевих міністерств та відомств; шляхом створення державних холдингів; самими підприємствами, які прагнули до контролю за підприємствами галузі, що входили в основний технологічний процес та при сприянні окремих впливових персон, які мали можливість лобіювати певні інтереси чи можливість отримати державну підтримку для ведення бізнесу.

Домінуючою формою інтегрування в умовах української економіки є поява якісно нових об'єднань, таких як бізнес-групи, що формують новий клімат, визначають тенденції розвитку української економіки та форми інтеграції в міжнародні ТНК і характеризуються наявністю наступних національних особливостей: чітко виражений регіональний характер; інтегруючі принципи їх діяльності – об'єднання на майновій основі та об'єднання на основі управління; основу їх створення складає “трейдерський” капітал; орієнтація на економічні відносини з Росією та

країнами СНД; інвестування капіталу в найбільш привабливі сектори економіки; закритість їх діяльності для публічного доступу.

В умовах руйнування господарських зв'язків і нестабільності економіки України саме інтегровані виробничі формування, зазвичай, із замкнутим технологічним циклом по виробництву кінцевого продукту, можуть стати локомотивами здійснення структурної перебудови економіки. Специфіка організаційних форм інтеграції визначатиме форми і методи мобілізації фінансових ресурсів та способи залучення капіталу.

Основні положення, висновки та рекомендації, що містяться у розділі 1 дисертаційної роботи знайшли своє відображення в наступних публікаціях: Дехтяр Н.А. Особливості організації фінансових відносин виробничо-фінансових формувань // Вісник Української академії банківської справи. – 1999. – № 2. – С. 21-24; Дехтяр Н.А. Виробничо-фінансові формування: поняття, класифікація, основні види та їх характеристика // Банківська справа. – 2000. – № 1. – С. 53-57; Андреев А.В., Дехтяр Н.А. Фінансово-економічний механізм регулювання промислово-фінансової інтеграції в Україні // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 2. – С. 73-77.



РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГАЛУЗЕВИХ ІНТЕГРОВаних ВИРОБНИЧИХ ФОРМУВАНЬ

2.1. Основні передумови та специфічні ознаки інтегрованих формувань, створених в процесі комбінування діяльності підприємств

В процесі розгляду основних питань теми дисертаційної роботи в розділі 1 ми дійшли висновку, що аналіз інтеграційних формувань має поліструктурний характер, тобто здійснюється з огляду на специфіку організаційно-управлінських, виробничо-технологічних та фінансових аспектів. Слід зазначити, що в роботах багатьох авторів [3, 39, 62, 149, 170, 172] досліджуються управлінські питання даної проблеми, а саме: організаційно-правові форми інтеграції об'єднань, їх статус, специфіка управління та контролю за їх діяльністю і таке інше.

Для іншої категорії наукових робіт, які мають чітко виражену галузеву спрямованість, основними напрямками є питання, які пов'язані з виробничо-технологічними аспектами функціонування таких об'єднань [35, 66, 142, 162, 163, 166]. Можна навести багато прикладів, в яких питання виробничо-технологічного спрямування пов'язують з розглядом питань створення вертикально-інтегрованих формувань в різних галузях економіки. На наш погляд, фінансова спрямованість в розгляді питань інтегрованих формувань носить досить обмежений характер.

З огляду на спрямованість інвестиційних процесів в сучасній економіці можна стверджувати, що основними формами інтеграційних формувань виступатимуть об'єднання, що створені на основі різних форм комбінування діяльності підприємств. Специфічні ознаки інтеграційних

формувань, що функціонують в умовах ринкової економіки в Україні наведені в таблиці 2.1.1.

Таблиця 2.1.1

Специфічні ознаки інтеграційних формувань, характерних для умов сучасного розвитку української економіки

Основні напрямки класифікації	Домінуюча класифікаційна ознака
1. Вид господарського об'єднання	Корпорація Концерн Холдинг Асоціація
2. Форма власності майна	Колективні Державні Змішані
3. Рівень охоплення ринку	Регіональний
4. Галузева ознака	Галузеві Міжгалузеві
5. Тип інтеграції	Горизонтальний Диверсифікація
6. Ступень диверсифікації	Багатопрофільні
7. Спосіб створення	На добровільних засадах або шляхом консолідації пакетів акцій учасників
8. Джерело фінансування	Змішані ресурси

Узагальнюючи все зазначене вище, можна зробити висновок про те, що виступаючи інструментом усунення можливих диспропорцій в розвитку підприємств інтеграція виробництва, на основі комбінування їх діяльності переслідує різні цілі і визначає напрямки реструктуризації економіки в цілому. В табл. 2.1.2 нами запропонована узагальнююча характеристика інтегрованих формувань, створених в процесі комбінування діяльності підприємств.

В залежності від стратегічної мети розвитку та специфіки виробничо-технологічних зв'язків інтегрованих формувань в Україні застосовуються існуючі форми інтеграційних зв'язків, лише на перший

план виходять зв'язки горизонтального характеру (тобто інтеграція в межах міністерств, відомств), а вже потім вертикальні зв'язки (що є більш характерними для об'єднань Росії).

Таблиця 2.1.2

Основні форми комбінування діяльності підприємств (компаній)

Класифікаційна ознака	Форми комбінування
1. Відповідно до стратегічної мети розвитку та специфіки виробничо-технологічних зв'язків	1. Горизонтальні 2. Вертикальні 3. Конгломерати
2. В залежності від реалізації принципу стратегічної відповідності	1. Пов'язані (з метою придбання додаткових конкурентних переваг) 2. Непов'язані (з метою посилення відповідних фінансових показників)
3. Відповідно до ролі менеджменту	1. Дружні 2. Ворожі
4. Відповідно до фінансових умов здійснення угод	1. З оплатою грошовими коштами 2. З розрахунком акціями: - з фіксованою долею власності; - на основі емісії акцій з фіксованою загальною вартістю
5. За географічною ознакою	1. Регіональні 2. Національні 3. Транснаціональні
6. За типом інтегруючих механізмів (інтегруючих відносин)	1. Майнові (засновані на майнових відносинах) 2. Управлінські (засновані на управлінських механізмах)

В залежності від реалізації принципу стратегічної відповідності типи інтеграційних зв'язків в Україні можна представити як: пов'язані (в основному це стосується вертикальної та горизонтальної інтеграції), що переслідують мету одержання додаткових конкурентних переваг, шляхом контролю всього технологічного циклу “від виробництва до збуту” чи окремих пов'язаних виробничих процесів; та непов'язані, які досить важко

оцінити, і які створюються з метою посилення відповідних фінансових показників діяльності інтегрованих формувань, що дають можливість отримати відповідні позитивні результати в майбутньому, шляхом продажу недооцінених підприємств чи можливість підвищити рентабельність виробництва в результаті залучення додаткових фінансових ресурсів (інвестицій) у дане підприємство [96, с. 74].

В сучасних умовах досить важливу роль при об'єднанні відіграє рівень та ступінь реалізації менеджменту. Ось чому інтеграційні формування, що виникають в процесі комбінування діяльності підприємств, можна класифікувати в залежності від того, яким способом вони створюються. Розрізняють ворожі та дружні об'єднання (поглинання чи злиття). В сучасних умовах в Україні наведені процеси лише зароджуються, але слід зазначити, що, в основному, переважають дружні форми комбінування діяльності підприємств, перевагою яких є добровільне входження учасників до складу інтегрованого формування. Ворожі поглинання, які є основною формою інтеграції у закордонній практиці, поки що не актуальні для економіки України. Незважаючи на певні переваги дружніх об'єднань перед ворожими, вони також мають свої недоліки, що проявляються перш за все в конфлікті інтересів засновників (менеджерів) та акціонерів.

Наступною класифікаційною ознакою, що характеризують форми комбінування діяльності підприємств є способи фінансування угод.

Процеси трансформації економіки, що проходять в Україні, все частіше здійснюються на основі вивчення та застосування зарубіжного досвіду, і пов'язані із способами фінансування угод. Оскільки, в Україні перехід власності від державної до приватної чи колективної форми власності спочатку здійснювався на умовах оренди чи безоплатної передачі в управління майна трудовому колективу чи ефективному власнику, то з часом такі процеси перейшли в розряд “фінансових угод”,

що передбачає їх придбання за оплату наявними грошовими коштами чи розрахунком акціями: з фіксованою долею власності або на основі емісії акцій з фіксованою загальною вартістю.

Крім того, у відповідності до існуючої класифікації інтегровані формування, як уже було нами зазначено раніше, поділяються в залежності від інтегруючих відносин на майнові та управлінські [1, с. 15]. У майнових інтегрованих формувань головне підприємство завжди концентрує у своїх руках достатній обсяг прав власності для контролю над будь-яким їх учасником (тобто володіє контрольним або вирішальним пакетом акцій учасників). При цьому не має значення те як розподілені права власності, яким чином вони оформлені, та, яким конкретним способом ці права концентруються в головній компанії.

В управлінських інтегрованих формуваннях головне підприємство не може по своїй волі сконцентрувати обсяг прав власності, достатній для контролю над будь-якими іншими учасниками. Основою такого формування є система договорів (угод) між ним та іншими учасниками. Нерідко головне підприємство інтегрованого формування управлінського типу з метою контролю над іншими учасниками, купує незначні частки в їхньому капіталі.

До основних функцій вітчизняних управлінських інтегрованих формувань відносять:

- виконання головною компанією інтегрованого формування функцій виконавчого органу для інших її членів (інакше кажучи – надання повного комплексу управлінських послуг);
- надання комплексу фінансово-інвестиційних послуг;
- управління постачанням та збутом;
- лобіювання та забезпечення заходів державної підтримки.

Склад управлінського інтегрованого формування може бути нестійким. Крім того, учасники інтегрованого виробничого формування

можуть одночасно входити до складу декількох інтегрованих формувань, центром одного з яких є крупний банк і виконує для цього підприємства функції фінансово-інвестиційного оператора, а іншим – великий трейдер (виробниче підприємство), що забезпечує підприємству-учаснику комплексні послуги по постачанню та збуту [109].

Відповідно до специфічних ознак характерних для інтегрованих формувань, що створюються і функціонують в Україні, які узагальнені нами в таблиці 2.1.1, слід зазначити, що основними формами галузевих формувань є холдинги, корпорації та концерни. Дані про кількість інтегрованих формувань, що функціонують в Україні, наведені в таблиці 2.1.3, та свідчать про їх тенденцію до збільшення.

Таблиця 2.1.3

Кількість інтегрованих формувань за організаційно-правовими формами господарювання в Україні (на початок року)

Види інтегрованих формувань	1997 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.
Асоціація	1902	2399	2516	2580	2568
Корпорація	332	555	609	648	717
Консорціум	51	57	57	61	62
Концерн	353	371	380	385	395

Перехід України до ринкових відносин, що супроводжується процесом приватизації підприємств та створенням нових підприємницьких структур, зумовив еволюцію відносин власності і типів суб'єктів господарювання в напрямку забезпечення їхньої різноманітності. Ці процеси послабили увагу до подальшого розвитку та підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки.

На сьогодні в Україні налічується близько 4100 державних підприємств також держава є власником пакетів акцій 2263 суб'єктів

господарювання, до яких належать 2036 відкритих акціонерних товариств, 34 державні акціонерні і холдингові компанії та 193 закриті акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та інші суб'єкти підприємницької діяльності [14, с.22].

Більшість державних холдингових компаній в Україні було створено на початку 90-х років на зміну галузевим міністерствам з метою ефективного управління підприємствами, які пов'язані були між собою технологічним процесом. Однак, як свідчать результати діяльності державних холдингових компаній вони не в змозі ефективно виконувати поставлені перед ними задачі. Багато з них є досить громіздкими структурами, й підлягають реструктуризації чи приватизації на відміну від світової практики, де холдингові компанії, як правило, створюються з метою оптимізації структури управління та економічної діяльності підприємств (табл. 2.1.4).

Таблиця 2.1.4

Перелік основних державних холдингових компаній [156, с. 17]

Назва державних холдингових компаній	Кількість підприємств, що увійшли до їх складу
1. ДАХК "Каскад"	4
2. ДАХК "Київський радіозавод"	16
3. ДАХК "Укргеолремаш"	4
4. ДАХК "Укрпапірпром"	9
5. ДАХК "Топаз"	3
6. ДАК "Хліб України"	80
7. ДАК "Укрресурси"	16
8. ДАК "Укррудпром"	6
9. ДАК "Українські полімери"	4
10. НАК "Нафтогаз України"	59
11. НАК "Надра України"	22
12. НАК "Украгролізинг"	64
13. АХК "Укрнафтопродукт"	10
14. ХК "Тернопільбудматеріали"	8
15. ХК "Краяни"	5
16. ХК "Прикарпатліс"	15
17. ХК "Укркоммунмаш"	18
18. ХК "Укрпромприлад"	4
19. ХК "Укрпромавтошинремонт"	27
20. ХК "Дніпровський машинобудівний завод"	4
21. Лізингова компанія Украгромашінвест"	40

Стисла характеристика холдингів, що створюються за участю органів державної влади наведена в додатку 3.

Розглядаючи діяльність холдингових компаній (у тому числі національних, державних акціонерних, державних холдингових та лізингових компаній) можна відмітити, що більшість із них створені в основному з метою збереження колишніх державних об'єднань чи комітетів на рівні окремих підгалузей економіки (НАК “Нафтогаз України”, НАК “Надра України”, ДАК “Хліб України”, ДАХК “Укрпапірпром”, ДАК “Укрмедпром”, ХК “Укркомунмаш”). Рішення щодо створення цих компаній носили більш політичний характер ніж економічну доцільність. Розподіл державних холдингів за галузевою ознакою зазначено на рисунку 2.1.1.

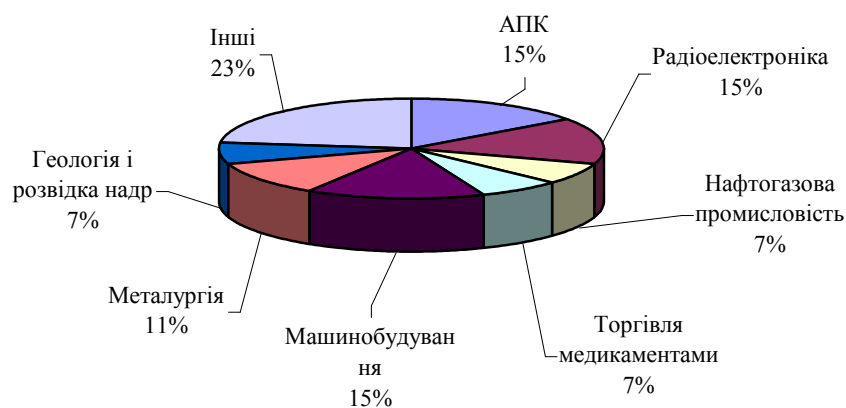


Рис.2.1.1. Питома вага державних холдингових компаній за галузевою ознакою

Найбільша частка державних холдингових компаній припадає на радіоелектроніку, машинобудування та АПК. Значна питома вага їх також зосереджена в металургійній та нафтогазовій промисловості.

Державні холдингові компанії створюються з метою вирішення ряду проблем, які виникають під час управління державним майном. Зокрема, їх поява сприяє зменшенню кількості державних контролюючих органів.

При цьому холдинги змушені встановлювати додатковий контроль над підприємствами, оскільки міністерства та відомства, як правило, не в змозі безпосередньо контролювати усі компанії з державною часткою.

Холдинги також сприяють незалежності діяльності керівників державних підприємств та їхньому захисту від втручань з боку міністерств та відомств, які інколи переслідують цілі, що взаємно виключають одна одну. Цей фактор, на думку західних експертів, є однією з основних причин неефективності діяльності державних підприємств. Отже, державні холдинги є своєрідним буфером між різноманітними контролюючими органами та підприємствами різних форм власності.

До основних переваг діяльності державних холдингів можна віднести: ефект масштабу виробництва (як свідчать дані додатку Д більшість холдингових компаній за останні роки значно збільшили виробництво продукції); можливість об'єднати канали збуту, консолідувати закупівлю сировини і матеріалів за більш низькими цінами; збільшення частки ринку, що дає можливість холдинговим компаніям встановлювати монопольні ціни і диктувати стандарти якості, технологій і обслуговування. Крім того, збільшення сукупних активів холдинговою компанією дозволяє одержати доступ до кредитів і робить її більш привабливою для стратегічних інвесторів. На жаль, для національних чи державних акціонерних компаній можливість використовувати інвестиційні ресурси залишається не вирішеною проблемою.

Більшість державних холдингових компаній України збиткові, і на сьогоднішній день можуть інвестувати у власні компанії не більше 1 тис. грн. На жаль, навіть у тих галузях економіки, де чимало зроблено для поліпшення інвестиційного клімату, їх інвестиційна привабливість недостатньо розкрита і не реалізована в повній мірі. Одна з найбільших часток капіталу - близько 16% - припадає на харчову промисловість, але доля галузі у ВВП складає тільки 4%. Аграрний сектор, який дає майже

13% ВВП, отримує лише 2% інвестицій від загального їх обсягу. Крім того, внутрішні інвестиційні можливості держави поки що дуже обмежені. Так, частка бюджетних капіталовкладень у загальній сумі інвестицій становить близько 5%; прибуток підприємств не перевищує 7% від ВВП. Залучення ринкових джерел інвестицій незначне, оскільки капіталізація фондового ринку визначається в межах 7% від ВВП. Інвестиційні можливості українських банків теж незначні, тому що їхній капітал не перевищує 5% ВВП. Частка щорічно залучених іноземних коштів в інвестиційному портфелі України коливається в межах 4%, тоді як у Казахстані – близько третини, Естонії - понад 90%. Слід зазначити, що в Україні в розрахунку на душу населення частка іноземного капіталу складає лише 117 дол. США, в той же час, наприклад, в Угорщині, Чехії, Естонії - понад 2 тис.дол.США. Доля іноземного капіталу в експортоорієнтованих виробництвах, таких як: машинобудування, металургія, хімічна і нафтохімічна промисловість, аграрний сектор, які дають близько 80% українського експорту, складає лише 20% від обсягу іноземних інвестицій [99, сс. 32-34].

Також до значних переваг діяльності державних холдингових компаній можна віднести можливість одержання: прямої інвестиційної підтримки окремих державних підприємств, що відіграють найбільш вагомую роль у суспільному розвитку за рахунок коштів загальнодержавного або місцевих бюджетів; державних гарантій у процесі залучення іноземних інвестицій у розвиток державних підприємств провідних галузей та секторів економіки; пільгових кредитів за рахунок коштів державного і місцевих бюджетів; додаткових податкових пільг за найбільш пріоритетними напрямками діяльності державних підприємств, пов'язаних із задоволенням суспільних потреб та можливість розраховувати на більш активну санаційну підтримку з боку держави при

загрозі банкрутства і фінансовому оздоровленні підприємств, порівняно з підприємствами інших форм власності [14].

Крім того, можна виділити ознаки інтегрованих формувань, створених на базі підприємств державної форми власності, такі як:

- автономність та децентралізація управління дочірніми компаніями;
- створення умов для кращої вертикальної та горизонтальної інтеграції підприємств;
- зменшення ризиків, пов'язаних з діяльністю підприємств, завдяки диверсифікації капіталу;
- можливість зменшення витрат на оплату праці топ-менеджерів;
- залучення підприємств до окремих видів діяльності, наприклад експорту продукції;
- сприяння реструктуризації збиткових підприємств, що не можуть бути приватизовані через їх економічну непривабливість чи ліквідовані через соціальну значимість [16, сс. 15-16].

Вище зазначені переваги дають нам можливість зробити висновок, що діяльність більшості державних холдингів призводить до поглиблення процесів інтеграції, що відбуваються в Україні.

Слід також зазначити, що крім позитивних чинників, існують фактори, що ускладнюють розвиток інтеграційних процесів в державному секторі, а саме:

- значно нижчий рівень прибутковості порівняно з підприємствами альтернативних форм власності, у зв'язку із спрямованістю діяльності державних підприємств;
- обмеженість можливості формування власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел та залучення державними підприємствами додаткового власного капіталу із зовнішніх джерел, що спричинено попереднім фактором;
- високий рівень загрози банкрутства;

- можливі ускладнення в залученні до їх санаційної підтримки недержавних комерційних структур[16, сс. 16-17].

Таким чином, проведений нами аналіз функціонування державних компаній дозволив нам зробити висновок, що з огляду на наявність інтеграційних ризиків, вони є досить привабливими для включення їх до складу інтегрованих виробничих формувань.

Холдингові компанії, що створені і функціонують в Україні, на нашу думку, можна класифікувати за такими ознаками:

- 1) холдинги, що створені в процесі приватизації і реформування державної власності колишніх виробничих і інших об'єднань підприємств (так, лише на прикладі вугільної галузі, з метою створення умов для появи ефективного власника, за ініціативою уряду Президент України 7 лютого 1996 року підписав Указ № 116 “Про структурну перебудову вугільної промисловості” в результаті виконання якого, було створено 32 державні холдингові компанії на базі 253 вугледобувних, вуглепереробних та інших підприємств, що їх обслуговують, зі статусом державних відкритих акціонерних товариств. На сьогодні до сфери управління Мінпаливенерго входить 668 підприємств вугільної галузі, в тому числі, крім вище зазначених холдингових компаній та їх дочірніх підприємств ще 10 виробничих об'єднань та 325 самостійних підприємств. За період 1996 - 2001 рр. було приватизовано 77 підприємств даної галузі);
- 2) холдинги (об'єднання), що створені на основі злиття великих галузевих підприємств-гігантів (НАК “Нафтогаз України”, корпорація “Індустріальний союз Донбасу”);
- 3) холдинги (об'єднання), що створені та функціонують з ініціативи і безпосередньо під патронажем великих фінансових структур (ЗАТ КБ “Приватбанк”, АППБ “Аваль”, АКБ “УкрСиббанк”, фінансова група “ТАС”);

- 4) холдинги, функціонування яких обумовлено наявністю значного впливу з боку VIP- чи політично впливових “інсайдерів” (Рината Ахметова, Георгія Кірпи, Валерія Хорошковського, Григорія та Ігоря Суркісів);
- 5) формування, що створилися при участі ряду крупних ТНК-нерезидентів (характерними прикладами є “ТНК-Україна” та “ЛіНОС” контроль за діяльністю яких здійснює “Тюменська нафтова компанія” .

Іншим характерним видом інтегрованих формувань є корпорації та концерни.

Діяльність концернів та корпорацій в Україні пов’язана із певними особливостями, що характеризуються з однієї сторони, відсутністю чіткої нормативно-правової бази щодо їх створення та функціонування, а з іншої - із національними особливостями розвитку самої економіки країни.

Основу функціонування концернів і корпорацій складають виробничі підприємства, зазвичай, однорідної галузі, на чолі з материнською компанією, яка є власником контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств, тобто концерни чи корпорації виступають у ролі управлінських інтегрованих формувань. Підприємства в таких об’єднаннях кооперуються добровільно і передають на корпоративний рівень розгляд тих питань, які неможливо або складно вирішити в рамках конкретного об’єднання. У структурі концерну чи корпорації можуть бути присутні два типи підприємств: пов’язані (стаціонарні) та непов’язані (нестационарні). Пов’язані підприємства за звичай не можна виключити із структури таких об’єднань, оскільки вони мають стійкі, певним чином встановлені зв’язки стосовно інших учасників. Наявність у структурі непов’язаних підприємств, свідчить про диверсифікованість виробництва, і в залежності від конкретних задач можуть бути виключені із структури об’єднання, включені або додані до неї. Тобто, структура концернів та

корпорацій є по суті не жорстко встановленою, оскільки дає змогу вільно вилучати, включати і додавати до неї нестационарні (непов'язані) підприємства.

Прикладами діяльності таких об'єднань є: ВАТ “Концерн “Стирол”, концерн “Укрросметал”, концерн “Укрпромінвест”, Український промислово-фінансовий концерн “Славутич”, Державний концерн “Украгротехсервіс” та ін.

Таким чином, результати дослідження дозволяють зробити висновок про те, що основними формами інтеграційних формувань виступатимуть об'єднання, що створені на основі різних форм комбінування діяльності підприємств.

2.2. Галузеві інтегровані виробничі формування як впливовий інструмент розвитку економіки на сучасному етапі

Промисловість України пройшла перші етапи своєї трансформації, наслідком яких стали ринкові засади її функціонування та багатокладність. За 2000 - 2002 роки ВВП зріс на 21 %, в той час як обсяги промислового виробництва збільшилися на 38 % (табл.2.2.1). Промисловість складає більше 90 % валового внутрішнього продукту і є найвагомим економічним чинником держави.

Аналізуючи темпи зростання промислового виробництва за останні роки, можна відзначити, що в їх основу покладено екстенсивні фактори індустріального типу. Динаміка зростання промислового виробництва значною мірою залежить від кон'юнктурних умов зовнішнього ринку, передусім металургійної продукції, що ускладнює забезпечення стабільних темпів його розвитку. Крім того привертає увагу погіршення фінансового стану промислових підприємств. Сьогодні половина з них є збитковими.

Таблиця 2.2.1

Основні показники виробництва продукції в Україні за період
1998 –2002 рр.

Показники	Роки				
	1998	1999	2000	2001	2002
Валовий внутрішній продукт, млрд. грн.	102,6	130,4	170,1	204,2	220,9
Продукція промисловості, млрд. грн.	52,9	107,5	144,5	184,3	202,7
Індекси промислового виробництва, у відсотках до попереднього року	99,0	104,0	112,4	114,2	107,0
Частка промислового виробництва у ВВП, %	51,6	82,4	85,0	90,3	91,8

Структурні зміни у виробництві за останні роки призвели до значної втрати позицій галузей промисловості з високою доданою вартістю (табл. 2.2.2).

Таблиця 2.2.2

Галузева структура виробництва промислової продукції в Україні
за період з 2000 по 2002 роки, %

Галузь	Роки		
	2000	2001	2002
Добувна промисловість:	12,0	10,9	10,4
- видобування енергетичних матеріалів	8,0	7,3	6,9
Електроенергетика	15,2	14,1	13,5
Обробна промисловість:	72,8	75,0	76,1
в т.ч.:			
- харчова промисловість та переробка сільськогосподарських продуктів	17,7	19,1	19,5
- легка промисловість	1,7	1,6	1,4
- виробництво деревини та виробів з деревини	0,7	0,8	0,9
- целюлозно-паперова промисловість	2,5	2,8	3,0
- виробництво коксу та продуктів нафтопереробка	3,7	5,5	5,5
- хімічна та нафтохімічна промисловість	6,7	6,9	6,7
- металургія та оброблення металу	23,0	20,6	21,2
- машинобудування	11,3	11,5	12,2
Всього по промисловості	100,0	100,0	100,0

Аналізуючи дані галузевої структури виробництва слід зазначити, що частка машинобудування та металообробки з 1990 по 2002 рр. скоротилась з 30,5 до 12,2 %, в той час, як суттєво зросла питома вага галузей з низьким рівнем технологічних укладів: паливної промисловості (з 5,7 до 10,4 %), електроенергетики (з 3,2 до 13,5 %), чорної металургії (з 11,0 до 21,2 %). Слід зазначити, що існуюча структура промислового виробництва України не відповідає виробничій структурі технологічно розвинутих країн світу. Водночас питома вага продукції високотехнологічних галузей нижча в кілька разів. Міжгалузева та технологічна незбалансованість виробництва із гіпертрофованою часткою у випуску продукції проміжного споживання (сировина, напівфабрикати, комплектуючі) та незначною часткою продукції із закінченим циклом виробництва ускладнює завдання щодо оновлення промислового комплексу як цілісної системи.

Результати аналізу дозволяють нам зробити висновок, що в Україні потрібно здійснювати розробку інституціонального складу промисловості постіндустріальної спрямованості. Комплекс заходів щодо розвитку промисловості країни стосується практично всіх її складових та частин суміжних сфер, відповідно з міжгалузевою сутністю промислових підприємств. Це зумовлюється тим, що промислові підприємства є не тільки виробниками промислової продукції, а й базовими елементами таких сфер, як макроекономічна, фінансова, бюджетна, податкова, соціальна, наукова, освітня, екологічна.

Відсутність укладних складових промислового потенціалу з необхідними властивостями, з яких можна було б шляхом інтеграції створити промислові підприємства постіндустріального типу та їх великомасштабні об'єднання є, тією головною внутрішньою проблемою реформування, яка вимагає як нових підходів, пов'язаних із знанням особливостей постіндустріальної будови промисловості, так і значних

обсягів інвестицій на створення нових об'єктів та їх складових. Внаслідок цього інституціональну трансформацію промисловості країни можна забезпечити шляхом поєднання цільової реструктуризації з заходами, які забезпечують саморозвиток потрібних складових структур.

Серед цільових заходів інтеграції мають домінувати такі, що дають можливість сформувати нову систему управління промисловим комплексом, вдосконалити систему його наукового забезпечення, створити умови розвитку промислово-фінансових груп, національних і транснаціональних корпорацій, концернів, холдингів тощо.

Поділ галузей на привабливі, швидко зростаючі, що приносять дохід та збиткові чи малозростаючі галузі, дав можливість нам окреслити групи чинників, що дозволяють визначити рівень активності процесу інтеграції в одних галузях та відсутні його в інших [105, с. 9]. Можна визначити 5 основних факторів, що впливають на активність інвестиційних процесів і проходять в окремих галузях, а саме [96, с.82]:

1. Прибутковість галузі. Основою для будь-якої угоди служить стійка вимога до зростання прибутковості компанії для створення додаткової вартості для акціонерів чи вкладників. Оскільки кожна галузь характеризується своєю нормою прибутковості то з огляду на це, вона може розглядатися як приваблива чи ні для інтеграції. Підприємства, що функціонують у галузях з високим рівнем доходності, мають високу ступінь до інтеграції, а саме до пов'язаних поглинань чи придбань, на відміну від підприємств, що діють у менш дохідних галузях. Останні використовують непов'язані злиття з метою підвищення свого потенціалу за рахунок зростання прибутку.

2. Темпи зростання галузі. Сектора економіки, що показують високий рівень зростання, будуть більш привабливі для інтеграційних процесів, тобто зростання галузі веде до збільшення числа поглинань.

3. Внутрішньогалузева концентрація. Концентрація компаній усередині галузі пов'язується часто з темпом зростання даного сектору. Рівень концентрації збільшується з досягненням даної галузі зрілості, що призводить до зниження процесів концентрації. Таким чином, можна зробити висновок, що менш концентровані галузі будуть показувати високу активність процесів інтеграції, чим більш концентровані.

4. Показник капіталовіддачі. На стадії зростання свого життєвого циклу галузь характеризується незначним рівнем капіталовіддачі і досягає високих параметрів лише на стадії зрілості. Тому для галузей з низьким рівнем капіталовіддачі інтеграційні процеси будуть мати високу активність. Отже, можна чекати велику активність процесів інтеграції при меншій капіталовіддачі, коли темпи зростання виробництва і норма прибутку швидше за все будуть мати тенденцію до зростання.

5. Дерегулювання галузі. Дерегулювання галузі чи обмеження рівня державного втручання в діяльність галузей, приводить до збільшення числа угод з інтеграції компаній, а жорсткість контролю з боку держави – навпаки. На відміну від попередніх чинників, дерегулювання галузі є зовнішнім параметром стосовно галузі.

До зовнішніх факторів можна також віднести загальний інвестиційний клімат, ставку відсотку за кредитами, можливості кредитування підприємств галузі, сукупну ринкову вартість підприємств галузі, стан антимонопольного законодавства та нормативно-правової бази взагалі.

Аналізуючи результати діяльності 100 найбільших нефінансових корпорацій світу, які наведені в табл. 2.2.3 можна відмітити, що найбільша кількість ТНК формується в таких галузях як: виробництво електричного й електронного устаткування, комп'ютерів, автомобільна промисловість, нафтова промисловість (розвідка і переробка) та гірська промисловість, на долю яких припадає 45% від загальної кількості компаній [31].

Таблиця 2.2.3

Галузевий розподіл рівня транснаціональності 100 найбільших нефінансових компаній за період 1990 –1999 рр. [31, с.108]

Галузь	Кількість компаній			Середній індекс транснаціональності по галузі, %		
	1990 р.	1995 р.	1999 р.	1990 р.	1995 р.	1999 р.
Виробництво електричного й електронного устаткування, комп'ютерів	14	18	18	47,4	49,3	50,7
Автомобільна промисловість	13	14	14	35,8	42,3	48,4
Нафтова промисловість (розвідка і переробка), гірська промисловість	13	14	13	47,3	50,3	53,3
Виробництво продуктів харчування, напоїв і тютюнових виробів	9	12	10	59,0	61,0	78,9
Хімічна промисловість	12	11	7	60,1	63,3	58,4
Фармацевтична промисловість	6	6	7	66,1	63,1	62,4
Диверсифіковані компанії	2	2	6	29,7	43,6	38,7
Торгівля	7	5	4	32,4	30,5	17,9
Телекомунікаційна галузь	2	5	3	46,2	46,3	33,3
Металургія	6	2	1	55,1	27,9	43,5
Будівництво	4	3	2	58,8	67,8	73,2
Засоби масової інформації	2	2	2	82,6	83,4	86,9
Інші галузі	10	6	13	-	-	-

Складено на основі даних, що утримуються в World Investment Report 2001: Promoting Linkages, United Nations (UNCTAD), New York and Geneva, 2001.

Для характеристики нефінансових транснаціональних корпорацій використовується індекс транснаціональності, що свідчить про міжнародний статус фірми і характеризує частку розміру закордонних активів в загальному обсязі активів компанії, частку закордонних продаж в загальному обсязі реалізації та частку закордонного персоналу в загальній чисельності персоналу компанії.

Отже, посилення інтеграційних процесів, що характерні для розвитку підприємств різних галузей слід розглядати як загальносвітову тенденцію. Дані про рівень транснаціональності нефінансових компаній світу за галузевою ознакою показують, що найвищий індекс мають

виробництво продуктів харчування, напоїв і тютюнових виробів, хімічна та фармацевтична промисловості. Нижче середнього рівень транснаціональності в автомобільній промисловості, телекомунікаційній галузі. Найнижчий рівень за останнє десятиліття припадає на торгівельні ТНК.

Слід відмітити, що фінансовий стан корпорацій, обумовлений дією таких факторів як рівень оборотності капіталу, тривалість операційного і фінансового циклів та інші, безпосередньо впливають на динаміку рівня транснаціональності. Таким чином, в галузях, які характеризуються високим рівнем оборотності активів даний показник є значно вищим, ніж в галузях з тривалим оборотом активів.

Враховуючи вищезазначені чинники, для України найбільш привабливими з точки зору інтеграції є такі галузі як: машинобудування, чорна та кольорова промисловість, паливо-енергетичний комплекс, легка і харчова промисловість.

Механізм консолідації прав власності в межах окремої галузі, залежить з одного боку від самої специфіки галузі, що визначає тип інтеграційних зв'язків (горизонтальний, вертикальний чи диверсифікація), а з іншої сторони, залежить від стратегічного значення галузі чи підгалузі, що призводить до різних способів приватизації зі сторони держави та створення організаційних форм господарювання і видів інтеграційних формувань.

Аналізуючи промислові складові інтегрованих формувань у галузевому розрізі, можна виділити дві принципово різні моделі їхнього формування та розвитку [109, с. 9]. Першу модель відрізняє те, що головною компанією інтегрованого формування виступає промислове підприємство, при цьому основним інтеграційним фактором з іншими галузями виступає вихідна спеціалізація такого підприємства. Інтеграція може розвиватися в таких напрямках:

1. Інтеграція “нагору” або “вниз” по основній технологічній лінії.
2. Встановлення контролю над підприємствами – постачальниками устаткування.
3. Горизонтальна інтеграція в рамках основної спеціалізації.
4. Встановлення контролю над неплатоспроможними підприємствами – споживачами своєї продукції (конвертація боргів в акції або ініціювання процедури банкрутства з призначенням лояльного кредиторові зовнішнього керуючого).

Так, якщо горизонтальна інтеграція в межах основного виробництва характерна для країн з розвинутою ринковою економікою, то для України, як і для Росії, така форма не сприятлива з огляду на досить низьку очікувану віддачу від реструктуризації тих підприємств витрати на поглинання яких невеликі (і які, як правило, одночасно малоефективні).

Не вдається до цього часу і використання спроби експансії по другому напрямку, що пов'язано в першу чергу із небажанням держави продати контрольний пакет акцій таких підприємств.

Тому переважно інтегровані формування створюються за першим та четвертим способом.

Інтегровані формування, що створюються в Україні на основі першого напрямку характерні для підприємств гірничо-металургійного комплексу (ГМК), вугільної промисловості, підприємств машинобудування та нафтогазового комплексу.

ГМК України за обсягами виробництва основних видів продукції посідає сьоме місце в світі. Частка ГМК у ВВП становить 27 %, водночас комплекс забезпечує майже 40 % валютних надходжень до Державного бюджету.

Діяльність підприємств гірничо-металургійного комплексу характеризується показниками (Додаток И), що свідчать про збільшення

виробництва основних видів металопродукції в Україні за період, що аналізується.

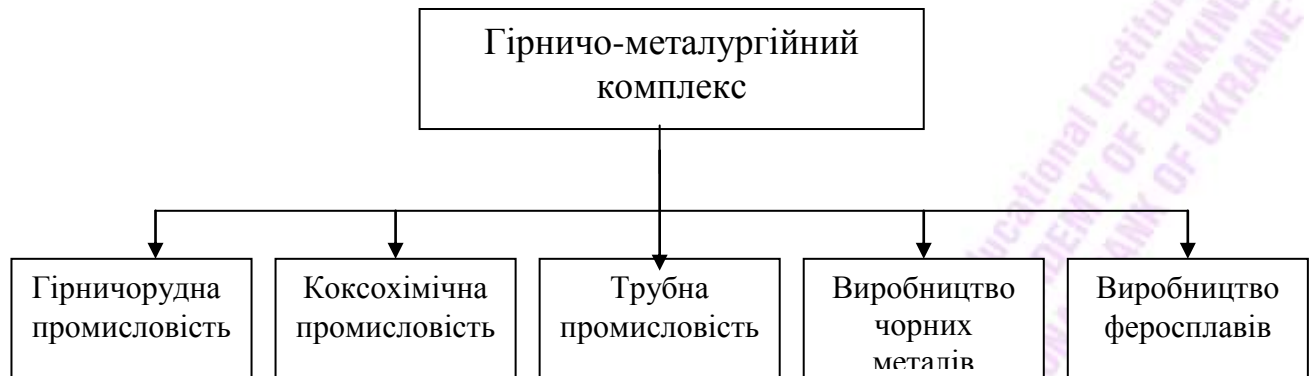


Рис. 2.2.1. Структура гірничо-металургійного комплексу України

Збільшення обсягів виробництва пов'язано із підвищення внутрішнього попиту на металопродукцію, адже розвиток виробництва в ГМК відбувається за відсутності податкових пільг, які металурги мали у попередні роки в умовах проведення економічного експерименту на підприємствах комплексу. Незважаючи на ці позитивні моменти Україна має досить високу залежність металургії від експортного ринку, спостерігається суттєва диспропорція між виробництвом та споживанням продукції металургійної галузі. Внутрішнє споживання металопродукції становить лише 10-12 % від загального обсягу виробництва. Така диспропорція зумовлює експортний характер металургійної галузі.

Незважаючи на те, що в 2002 р. значна кількість підприємств гірничо-металургійного комплексу досягла позитивних фінансово-економічних результатів, структура експорту не зазнала суттєвих змін, хоча дещо й поліпшилася (Додатки К, Л, М). За п'ять місяців 2003 р. частку напівфабрикатів у структурі експорту знижено до 35 % (у світі цей показник не перевищує 20 %) та металобрухту до 4 %. Водночас збільшилась частка кінцевої продукції: плоского прокату майже на 14 %, арматури - на 5,5 %. Але, як і раніше, приріст українського експорту

забезпечується виключно за рахунок продажу напівфабрикатів, що свідчить про наполегливе витіснення України у сферу виробництва сировини та напівфабрикатів.

Отже, слід зауважити, що незважаючи на позитивні зрушення у гірничо-металургійній галузі визначилися ряд фундаментальних проблем, які потребують пріоритетного розв'язання на державному та галузевому рівнях і пов'язані із вдосконаленням міжгалузевих відносин виробників металопродукції та її споживачів.

За даними комітету з промислової політики Верховної Ради України, рентабельність українських підприємств, що випускають сталь та прокат, знизилася з 17,6 % в 2000 р. до 6 % в 2001 р., феросплавних заводів - відповідно з 11,2 % до 10,4 % та підприємств коксохімії - на 44 % (додаток Н). Навряд чи така статистика пов'язана з наміром потенційних покупців виглядати слабкими у фінансовому відношенні і, відповідно, збити ціну на державні активи, що продаються, швидше за все це наслідок технічного стану українських заводів, який має тенденцію до погіршення.

Крім того, галузь, що має значні переваги з погляду включення її до складу інтегрованих формувань є вугільна промисловість, оскільки підприємства даної галузі мають доступ до державних ресурсів.

Аналіз ситуації у вугільній промисловості дає підстави стверджувати, що вона набула ознак кризової досить давно. Падіння обсягів видобутку вугілля відбулося із 130 млн. тонн у 1991 р. до 82,5 млн. тонн на рік в 2002 р.

Головним чинником згортання вуглевидобутку в Україні є багаторічна збитковість переважної кількості вуглевидобувних підприємств через найскладніші у світі гірничогеологічні умови видобування (табл.2.2.4).

Зменшення у 1994 р. і повне припинення дотування галузі в 1995 р. призвело до повної втрати шахтами своїх обігових коштів і створення

великої кредиторської заборгованості, в тому числі по заробітній платі, що у 1999 р. перевищила 2, 3 млрд. грн.

Таблиця 2.2.4

Основні показники діяльності підприємств гірничо-видобувної промисловості за період з 2001 по 2002 рр.

Назва компаній	Валовий дохід, млн. грн.		Прибуток, млн. грн.	
	2001 р.	2002 р.	2001 р.	2002 р.
Свердловантрацит, ДХК	1026,3	1238,1	57,7	45,4
Свердловуглезбут, ДП ДХК “Свердловантрацит”	432,1	526,8	0,06	1,9
Шахта “Должанська-капітальна”, ДП ДХК “Свердловантрацит”	218,5	231,9	51,1	38,2
Шахта “Червоний партизан”, ДП ДХК “Свердловантрацит”	124,1	170,7	2,5	14,7
Шахта ім.Засядько	724,9	712,6	90,8	69,7
Шахта “Красноноармійська західна № 1”	545,7	561,9	67,6	43,0
Вугільна компанія “Краснолиманська”	н/д	296,6	н/д	-3,9
Шахта “Комсомолець Донбасу”	189,1	248,9	-6,3	-8,7
Шахта ім. Фрунзе, ДП ДХК “Ровенькиантрацит”	197,4	219,6	25,1	-0,1
Шахта ім. Вахрушева, ДП ДХК “Ровенькиантрацит”	126,1	172,1	1,0	-16,7
Шахта ім Дзержинського, ДП ДХК “Ровенькиантрацит”	91,0	134,7	-19,7	-16,4
Об’єднання “Артемсіль”	164,5	206,9	11,8	145,5
Луганськвуглепереробка	27,1	147,7	-0,01	-0,1
Шахта ім. Стаханова, ВО “Красноармійськвугілля”	101,7	146,6	-25,2	-9,5
Шахта “Добропольська”, ДП ДХК “Добропільвугілля”	138,7	137,6	8,7	9,9
Олександріввугілля, ДХК	98,6	121,1	-33,5	-27,0
Шахта “Південнодонбаська №3”	124,8	115,6	1,1	-13,7
Шахта ім. Бажанова, ДП ДХК “Макіїввугілля”	91,3	113,3	-9,4	-2,9
Шахтоуправління “Луганське”, ДП ДХК “Луганськвугілля”	100,4	122,6	-9,0	-22,0

Незважаючи на відновлення в 1996 р. державного дотування шахт, коштів хронічно не вистачало. Зростання заборгованості із заробітної плати, починаючи з 1994 р., набуло стійкої тенденції. Обсяги капітального будівництва скоротилися у 3,5 рази, фактично зупинилося відтворення виробничих потужностей і почалося масове закриття шахт. Складовими

чинниками кризи стали бартеризація розрахунків до 90 %, хронічні неплатежі, низька виробнича та фінансова дисципліна.

Руйнівним чинником для галузі стали ножиці цін, коли посередницькі структури продавали шахтам матеріально-технічні ресурси значно дорожче, а вугілля отримували за безцінь. Все вище зазначене та відсутність ефективного власника на підприємствах остаточно призвело до занепаду галузі.

Тому Фонд державного майна України дозволив приватизувати 77 підприємств галузі за період 1996-2001 рр. В 2002 р. на приватизацію було передано ще 6 підприємств.

На сьогодні до сфери управління Мінпаливенерго входить 668 підприємств вугільної галузі, в тому числі: 32 холдингових компаній та їх дочірніх підприємств, 10 виробничих об'єднань та 325 самостійних підприємств. Таким чином, у галузі розпочалося створення ринкових форм організації підприємств. На жаль, можна констатувати, що вказані організаційно-правові форми господарювання надають відповідні можливості для підприємств, але не забезпечують необхідні зміни у фінансово-економічному стані виробничого суб'єкту. Шахти як були, так і залишаються по суті суб'єктом неринковим, бо вони є збитковими, випускають неконкурентноспроможну за ціною продукцію, не забезпечують процесу відтворення виробництва і на сьогоднішній день потребують значної державної підтримки. Так, за результатами роботи вугільних підприємств у 2002 році зі 165 шахт лише 20 отримали прибутки, а 145 підприємств зазнали збитків у розмірі 1,7 млрд. грн. Це змусило передати на ліквідацію більше 100 вугледобувних підприємств, проти 165 підприємств галузі порушено справи про банкрутство, за рішенням господарських судів введено процедуру розпорядження майном відносно 81 підприємства, знаходяться в санації 70.

Слід також зазначити, що більш привабливим для приватизації є допоміжні та обслуговуючі підприємства, такі як: збагачувальні фабрики, транспортні організації, ремонтно-механічні заводи. Але передача їх в оренду або зміна власності у той час, коли вугледобувні підприємства залишаються державними призводить до розриву єдиного технологічного процесу виробництва товарної вугільної продукції.

Ось чому Урядом країни було розроблено програму “Українське вугілля”, в якій визначено механізм, що зміг би протидіяти згортанню галузі, але його реалізація потребує щорічних державних дотацій на суму від 4 до 6 млрд. грн. [84, с. 29].

Невідповідність організаційних структур в галузі умовам функціонування ринкового середовища полягає в тому, що багато підприємств і холдингів є занадто дрібними аби вижити в умовах ринку. Єдиний виробничий цикл - видобуток, збагачення, збут, матеріально-технічне постачання та підприємства виробничої інфраструктури (транспорт, ремонтна база тощо) фактично є розірваними через різні форми власності, оренду, санацію і таке інше.

Таким чином, на нашу думку головними завданнями в плані реалізації антикризової програми є впровадження організаційних форм виробничої ланки вугільної галузі, яка була б здатною ефективно працювати в ринковому середовищі. Для цього створюються потужні вугледобувні компанії у вигляді унітарних підприємств, які зможуть відновити єдиний технологічний цикл, забезпечити ефективне управління витратами та акумулювати ресурси розвитку.

Головними інструментами, що забезпечують ефективний результат, є концентрація капіталу, формування потужного виробничого комплексу, підвищення гарантій повернення залучених інвестицій, погашення заборгованості із заробітної плати і поступовий підхід до її підвищення та збільшення коштів для вирішення соціальних проблем.

За підрахунками спеціалістів Міністерства паливно-енергетичного комплексу починаючи із 2005 року видобуток вугілля має зростати і може досягти 90 мільйонів тонн на рік. Замість 18-ти холдінгових компаній та 6 виробничих об'єднань з видобутку вугілля, а також 200 підприємств, які входять до їх складу, створюється 20 державних вугільних компаній, тобто планується створити технологічно і фінансово-інтегровані потужні вугледобувні компанії у вигляді державних підприємств. Це сприятиме відновленню єдиного технологічного процесу, забезпеченню більш ефективного управління матеріальними та фінансовими ресурсами. Отже, буде створено єдиний виробничий цикл: видобуток-збагачення-збут-матеріально-технічне постачання, оскільки сьогодні інфраструктура (транспорт, ремонтна база тощо) вугледобувних комплексів розірвана. До того ж в умовах розірваності виробничих комплексів неможливе комплексне управління витратами та їхня оптимізація.

Тому, вже на сьогоднішній день створено шість державних вугледобувних підприємств - це "Львіввугілля", "Волиньвугілля", "Лисичанськвугілля", "Орджонікідзевугілля", "Красноармійськвугілля" та "Артемвугілля". На шахтах з видобутку антрациту в Луганській, Донецькій областях, пропонується після виконання плану антикризових заходів і досягнення фінансової збалансованості підприємств можливість переходу до реформування шляхом зміни форм власності. Планується здійснити їх корпоратизацію, перетворити у відкриті акціонерні товариства, що дозволить в майбутньому передати ВАГи з випуску вугільної продукції на приватизацію цілісними майновими комплексами.

Отже, як свідчать результати дослідження, приватизація державного майна, що здійснюється в Україні, призвела до розриву єдиного виробничого циклу "вугілля-кокс-руда-метал" (що існував ще за радянські часи), але, незважаючи на те, що він був поділений між різними

власниками, і до сьогоднішнього часу він залишається досить привабливим для проведення інтеграції в межах певних інтересів.

Ось чому, саме на базі сировинних (видобувних) галузей і з'явилася можливість створення інтегрованих виробничих формувань за принципом інтеграції “знизу” чи “вгору” за технологічною ознакою. Характерними прикладами діяльності таких формувань є корпорація “Індустріальний союз Донбасу”, група “АРС”, корпорація “Інтерпайп”, НАК “Нафтогаз України” та інші (див. додаток Е 1,4,7,8).

Розглядаючи особливості формування саме таких об'єднань, можна вказати на певну особливість, що пов'язана з однієї сторони з тим, що в основі таких інтеграційних процесів лежить переважно технологічно-виробничий процес “видобуток – транспортування – переробка (виробництво напівфабрикатів чи збагачення) – зберігання та збут” та можливість контролювати чи управляти відповідними фінансовими потоками.

Оскільки головна компанія створюється на базі одного (або декількох) виробничих підприємств, то таке підприємство, в основному, бере на себе роль координатора діяльності решти підприємств з видобутку, переробки, транспортування, збуту та інших управлінських чи фінансових функцій. В свою чергу головна компанія виступає в ролі холдингу, що означає неможливість втрати юридичного чи господарського права кожною окремою господарською одиницею. Таким чином, головна компанія може вплинути на діяльність підприємств - учасників за допомогою таких фінансових інструментів, як: вкладення інвестицій у статутний капітал, участь у приватизації державного майна, купівля пакетів акцій, а згодом і до можливості скорочення податкового навантаження на підприємства. Підприємства, що приймають участь у інтеграції в свою чергу мають можливість перерозподіляти на користь головної компанії частину прибутку, сплачувати дивіденди, делегувати

частину повноважень щодо прав та управління власними компаніями, отримати частку при ліквідації таких підприємств.

Охарактеризуємо найбільш відоміші в Україні галузеві інтегровані формування, що створюються за принципом технологічного циклу [73-83].

Корпорація “Індустріальний союз Донбасу” (ІСД) була створена в грудні 1995 року. Активне формування промислово-інтегрованої структури відбувалось у кількох напрямках: “ІСД” здійснювала масштабні проекти в металургійній, вугільній та енергетичній сферах. У результаті корпорації вдалося зробити великий крок у досягненні оптимальної інтеграції підприємств корпорації Донецької області. За досить короткий період свого існування корпорація ввійшла в число провідних промислово-фінансових груп України та СНД. Сукупний річний оборот корпорації з її дочірніми структурами склав в 2002 році близько 1 млрд. доларів США [82].

До найбільш важливих переваг діяльності корпорації “Індустріальний Союз Донбасу” можна віднести:

- 1) існування єдиної технологічної лінії з видобутку вугілля – збагачування коксу – виплавки сталі - виробництва готової продукції (прокату та труб) – реалізації готової продукції;
- 2) створення корпорації на базі підприємств коксохімічної галузі, при цьому слід зауважити, що одні підприємства корпорації самостійно забезпечують металургійні комбінати коксом, з метою випуску металу, а інші – забезпечують випуск коксу, з метою його продажу підприємствам, які не входять в дану групу;
- 3) контроль над металургійними підприємствами Донецької області; виступає акціонером трубних підприємств ВАТ “Харцизький трубний завод” та ВАТ “Дніпропетровський трубний завод”, що випускають близько 30% всієї трубної продукції України;

- 4) географічні переваги щодо надходження сировинних та переробних підприємств;
- 5) наявність гарантованих ринків збуту продукції, в тому числі і можливість реалізації продукції за межами країни;
- 6) забезпечення природним газом та електроенергією промислових підприємств (за період 1996–2002 рр. корпорація поставила 25 млрд. кубічних метрів природного газу та 400,8 млн. кВт-год електроенергії);
- 7) диверсифікація діяльності у будівельну, аграрну та машинобудівну галузі (розвиток аграрного сектору Донецької області, надання кредитів новим господарствам, забезпечення машинобудівельних підприємств енергоносіями та металопрокатом, забезпечення ринків збуту сільськогосподарської та машинобудівної продукції, виступає замовником металургійного, гірничого і кранового обладнання).

Оскільки, як уже нами було зазначено, підприємства металургійної галузі є досить привабливими для різних власників, то можна зазначити, що підприємства даної галузі контролюються не однією, а декількома інтегрованими формуваннями, в тому числі, і державними структурами. Так, наприклад, на даному сегменті ринку разом із “ІСД” співпрацюють такі групи, як “АРС”, “Концерн “Енерго”, група “Приват” та державні холдингові компанії (Додаток Е 7).

Групу “АРС” можна вважати монополістом на ринку коксохімії. Мета діяльності групи це вкладення коштів у вугільні шахти, які в свою чергу належать державі. Отже разом із дотаціями, що одержують холдингові компанії від держави, група має можливість одержувати свою частку прибутку і здійснювати частковий контроль за діяльністю даних підприємств. Оскільки здійснювати контроль самостійно, без державної підтримки, неможливо (це залежить і від аспектів приватизації та реструктуризації шахт), то для даної групи це найбільш привабливий спосіб реалізації власних інтересів саме в даній галузі. Крім того, це

компанія яка також має свій замкнений технологічний процес “вугілля-кокс-метал”. Група “АРС” разом із корпорацією “ІСД” забезпечує переробку і реалізацію близько 75% коксуючого вугілля України, і повністю забезпечують коксом “Азовсталь”, Алчевський метзавод, Єнакіївський та Дніпродзержинський заводи, Макіївський і Краматорський завод, а також поставляють значну кількість вугілля на ММК ім. Ілліча. Група відрізняється також можливістю диверсифікації діяльності в такі сфери, як машинобудування, аграрна та переробна промисловість, будівництво [74].

Бізнес “Концерну “Енерго” заключається у виробництві коксу як кінцевого продукту, з метою реалізації його на металургійні комбінати України. В склад даного об’єднання крім шахт, що видобувають коксуюче вугілля входить і Ясиновський КХЗ. Концерн забезпечує надійний ринок збуту продукції, а також безперебійні поставки на коксохімічний завод. Покупцями продукції концерну виступають ММК ім. Ілліча, “Запоріжсталь” та інші металургійні комбінати донецької ПФГ. На відміну від попередньої компанії головним недоліком роботи концерну є відсутність у складі металургійних виробництв [81].

Ще одним, досить вдалим прикладом галузевого інтегрованого формування в Україні, створеного на базі виробничої складової є приватне підприємство - корпорація “Інтерпайп” [75]. Сьогодні воно перетворилося на одну з наймогутніших промислово-фінансових груп України - науково-виробничу інвестиційну корпорацію “Interpipe Group”.

Корпорація спеціалізується на управлінні промисловими активами і прямим інвестиціями в різних галузях економіки - металургійній, сировинній, агропромисловій і виступає центром з виробництва, продажу, забезпечення та управління структурами, що входять до її складу. Основними сферами діяльності є трубний (виробництво і продаж труб),

феросплавний (виробництво і реалізація марганцевих феросплавів) і аграрний бізнес (виробництво і реалізація бурякового цукру).

Також у складі групи перебувають українсько-американська компанія “Байп”, акціонерний банк “Кредит-Дніпро”. “Інтерпайп” контролює 6 цукрових заводів, банк “Кредит-Дніпро” і підприємства звязку. Крім того, “Інтерпайп” є великим газотрейдером. Географічно її бізнес переважно знаходиться в Дніпропетровській області. Контролює курортно-реакційний комплекс Криму.

Для корпорації характерна єдина технічна і технологічна політика для всіх підприємств об’єднання; висока диверсифікація діяльності; жорсткий фінансовий менеджмент, консолідація всіх грошових та матеріальних потоків управлінською компанією; багаторівне управління собівартістю та оптимізація запасів та затрат.

Діяльність корпорації характеризується такими показниками: прибуток до оподаткування корпорації за 2002 р. склала 15,812 млн. грн., що менше ніж в 2001 р. на 8,326 млн. грн. (24,138 млн. грн.), обсяг реалізації за відповідні періоди становлять 4,005 млрд. грн. і 3,977 млрд. грн. На світовому ринку феросплавів частка корпорації становить в 2002р. - 11,5 %, на ринках Європейського союзу – 16 %, на ринку Північної Америки - 6 %. Сумарний прибуток корпорації (разом із підприємства, що входять до її складу) в 2001 році склав 327,44 млн. грн.

Обсяг продажу трубної продукції за 2002 р. складає більше 900 тис. тонн. Частка експорту в структурі поставок - 67 %. В 2002 г. обсяги експорту за межі СНД зросли вдвічі в порівнянні з 2001 р. Крім того, близько 60 % загального обсягу продаж становлять труби для нафтогазового сектору.

Типова схема організації фінансового механізму діяльності інтегрованих виробничих формувань за технологічним принципом узагальнена нами на рисунку 2.2.2.

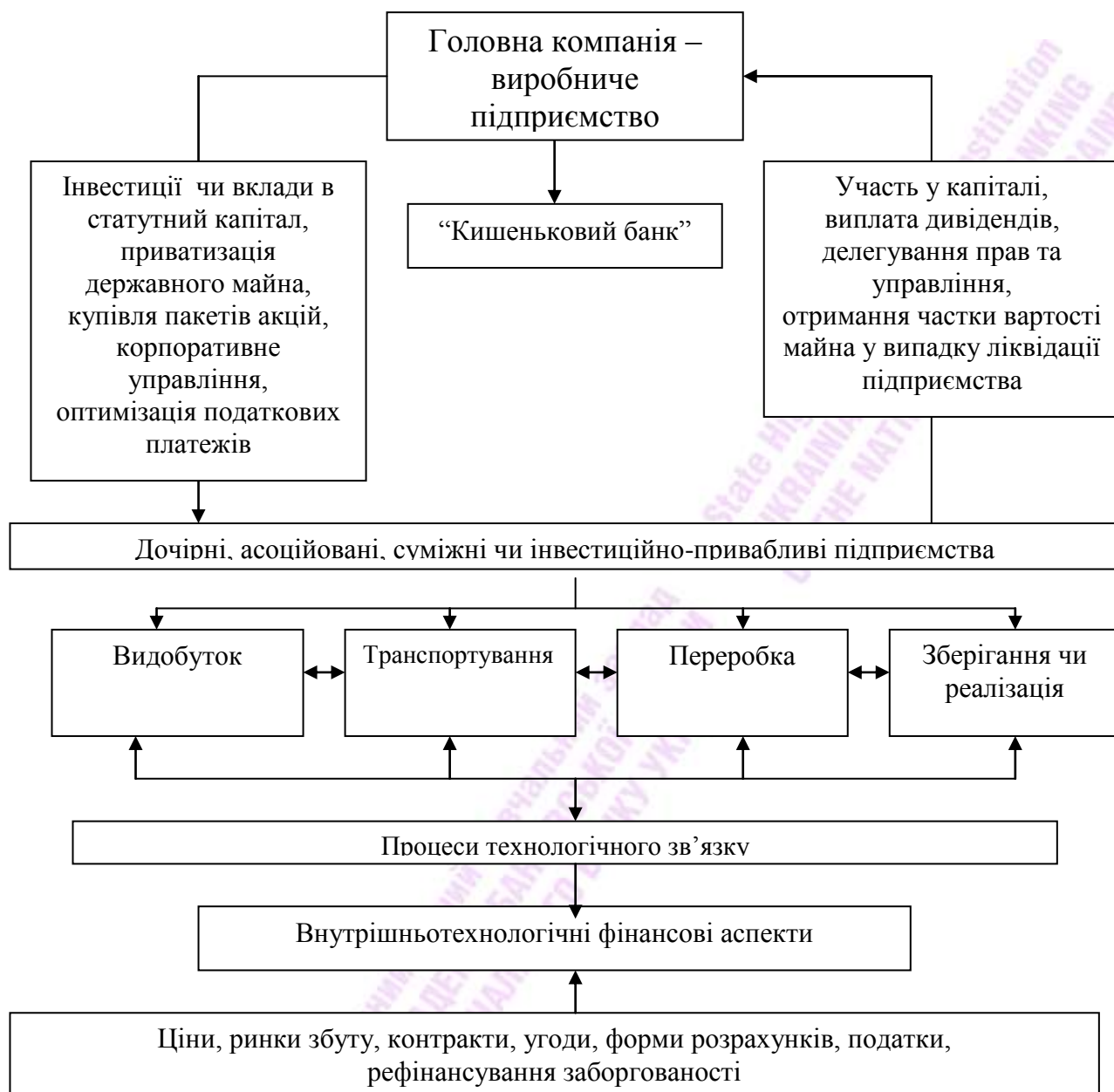


Рис. 2.2.2. Особливості фінансового механізму діяльності галузевих інтегрованих виробничих формувань на основі технологічного циклу

Розглядаючи особливості фінансового механізму діяльності галузевих інтегрованих виробничих формувань, які створюються на базі підприємств з метою контролю над неплатоспроможними підприємствами – споживачами продукції (рис. 2.2.3), можна відмітити, що фінансові інтереси таких об'єднань пов'язані з однієї сторони, а саме, -

зі сторони головного підприємства – з рефінансуванням та трансформацією кредиторської чи дебіторської заборгованості в корпоративні права, а з іншої – з можливістю встановлення цінового чи збутового контролю або корпоративного контролю.



Рис. 2.2.3. Схема формування галузевих інтегрованих виробничих формувань за принципом встановлення контролю над неплатоспроможними підприємствами – споживачами продукції

Інтегровані формування, в основі яких переважають банківські установи, використовують іншу модель, яка відрізняється від попередньої тим, що в рамках своїх формувань створюються багатогалузеві промислові конгломерати, які мають можливість до подальшої

диверсифікації. При цьому банки прагнуть, насамперед, не до домінування в якій-небудь галузі або на товарному ринку, а до покупки найбільш ефективних підприємств.

Галузева структура промислових складових “банківських” галузевих формувань різна, але в цілому можна виділити характерні риси:

1. Обов'язкова наявність великих сировинних підприємств-експортерів. Як правило, це металургійні заводи, нафтові чи нафтопереробні підприємства, або виробники хімічної продукції. Кожна така група прагне до широкомасштабної експансії хоча б в одній з цих сфер.
2. Прагнення включити до складу інтегрованого виробничого формування (або, принаймні, установити привілейовані партнерські відносини) підприємства військово-промислового комплексу, авіакосмічної або суднобудівної сфери.
3. Вхідження в галузі, що працюють в основному на внутрішнього індивідуального споживача – харчову і легку промисловість, імпорт продовольства, торгівля нафтопродуктами, виробництво будівельних матеріалів. Це пояснюється необхідністю бути по можливості ближче до основних потоків “живих” грошей.
4. Експансія, хоча й в обмежених масштабах (чи позначення експансії) у високотехнологічні галузі, насамперед, електроніка, інформатика і зв'язок.

Фінансовий механізм створення та функціонування галузевих інтегрованих формувань за принципом банківської складової, наведено на рисунку 2.2.4. До основних переваг такої форми інтеграції можна віднести:

- можливість доступу до вільних фінансових ресурсів промислових чи інших підприємств;
- проведення операцій по залученню інвестицій;

- можливість одержання кредитних ресурсів, налагодження зв'язків із підприємствами – партнерами;
- реструктуризації боргів;
- доступ до фінансових ресурсів фондового ринку;
- розширення зв'язків з установами небанківського сектору.

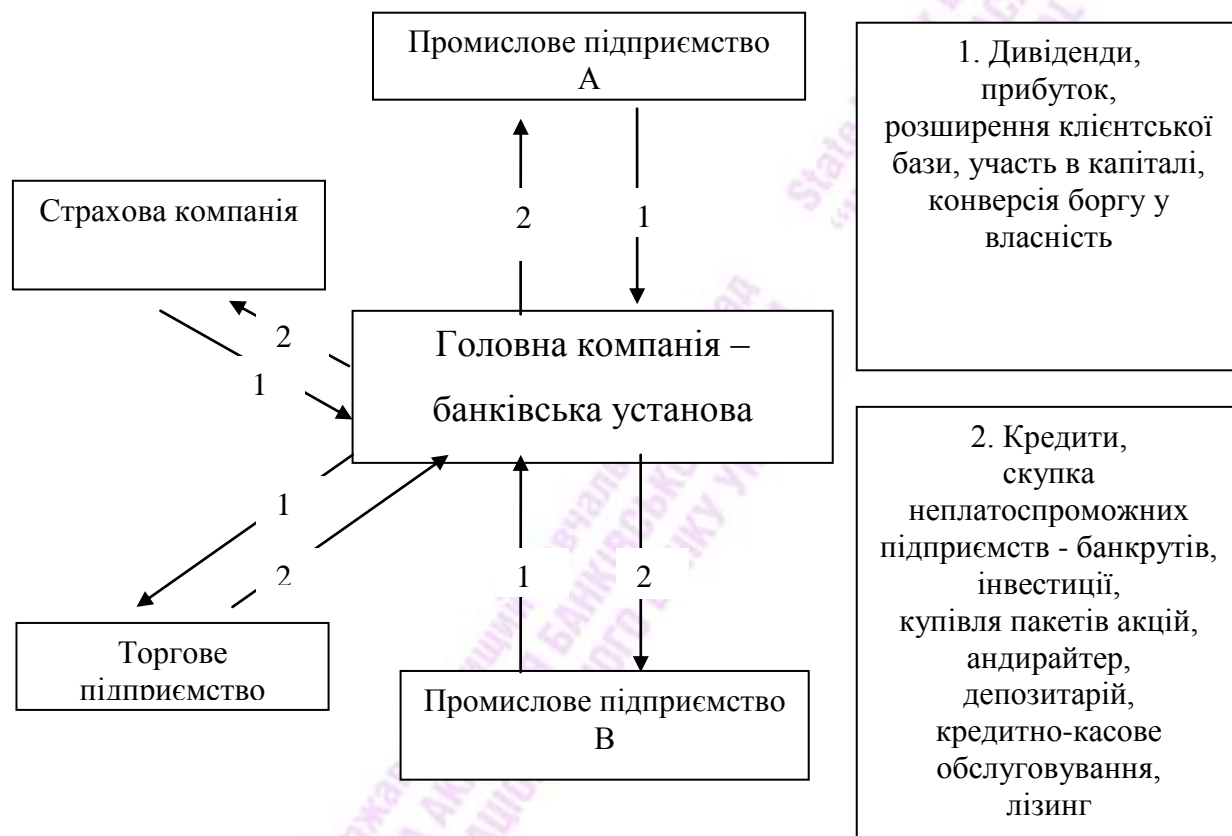


Рис. 2.2.4. Фінансовий аспект діяльності “банківських” галузевих інтегрованих формувань

Прикладами діяльності галузевих інтегрованих формувань на базі банківських установ в Україні, таких як: група “Приватбанк” та група “Аваль”.

В 1992 р. був створений АКБ “Приватбанк” – основа майбутньої групи “Приватбанку”. В структуру групи крім “Приватбанку” входять такі

банківські установи – “Приватінвест” і “Москомприватбанк” (м. Москва). Групі “Приват” належать акції “Укрхіменерго” та “Дніпроазоту”. На початку 2003 року “Приват” встановив контроль над “Укрнафтою”. Також “Привату” володіє акціями “Хмельницьк-”, “Суми-”, “Житомир-”, “Чернігів-”, “Чернівці-”, “Миколаївнафтапродукту”, фактичний контроль над НПЗ “Нафтохімік Прикарпаття”, “Північнафтапродукт-Сервіс”.

До складу групи належать гірничо-збагачувальні комбінати – “Суша балка”, “Південний”, Марганецький, Інгулецький, Орджонікідзевський. Окрім того, групі “Приват” належать акції “Красноармійськвугілля”, Нікопольського і Запорізького заводів феросплавів та акції Металургійного комбінату ім. Петровського [77].

Іншими інтегрованими формуваннями на базі банківської установи є група “Аваль”, основу якої складає банківська установа АППБ “Аваль”, страхова компанія “Еталон” та ЗАТ “Авель-еталон”. Група “Аваль” розпочала процеси інтеграції з сфери АПК, що пов’язується, в першу чергу, із можливістю кредитування підприємств саме даного сектору. Обсяг кредитних вкладень групою в цю галузь економіки складає близько 1 млрд. грн. Крім того у групі з’явилась можливість приймати участь в процесах приватизації майна державних підприємств. У зв’язку з цим група придбала прибуткові підприємства переробної галузі АПК. Основну увагу “Аваль” приділяє харчовій промисловості. Йому належать акції Золотоніського (Черкаська область) та Яготинського молокозаводів, Городенківського сирзаводу, Чернівецького (Вінницька область) цукрового заводу, Снігурівського, Саратовського і Бердинського елеваторів, Березинського комбінату хлібопродуктів, Кононівського хлібоприймального підприємства, Долинського, Кременецького, Гадяцького хлібозаводів, підприємства “Ніжинський хліб”, Саратовського комбінату хлібопродуктів, Дніпропетровського комбінату хлібопродуктів, “Павлоградхліба”, “Криворіжхліба”, Харківської макаронної фабрики,

Оцтово-дріжджового заводу. Під контролем групи “Аваль” також перебуває ЗАТ “Укрзернопром”.

Крім того, у групи виникають можливості перейти до експансії в капіталомісткі галузі (металургійна чи хімічна промисловість) та до збільшення операцій на фондовому ринку з корпоративними облігаціями деяких підприємств [73].

Таким чином, на нашу думку, інтегровані формування з банківською складовою в даний час є тими суб'єктами, що визначають структурну і технічну політику на галузевому та міжгалузевому рівнях.

Отже, сьогодні можна впевнено казати, що в Україні сформовано всі передумови для створення та розвитку галузевих інтегрованих формувань, які виступають найбільш впливовим інструментом для подальшого зміцнення та зростання національного капіталу, який може скласти конкуренцію іноземному.

Як свідчать результати дослідження у великих інтегрованих формуваннях, незалежно від їхнього походження, існує прагнення до деякого паритету фінансової та “реальної” складової. Банківські установи, торговельні фірми, а також промислові підприємства, що входять в такі об'єднання, зазвичай, є лідерами у відповідних секторах економіки. При цьому реальний сектор представлений не тільки промисловістю, а й достатньо розвиненою сферою послуг. Якщо підприємство необхідного масштабу не вдається включити до складу бізнес-групи, то з ним заключається стратегічний союз (найбільш яскравим прикладом є Дніпропетровська група).

Для бізнес-груп середнього розміру, навпаки, характерна виразна асиметрія, коли один із секторів (реальний чи фінансовий) є лише сервісним стосовно іншого. Найбільш очевидний приклад – промислові групи з малими або середніми “кишеньковими” банками (наприклад, група “Інтерпайп” і АКБ “Кредит-Дніпро”, група Костянтина

Григоришина, група “Укрпромінвест”). Інтегровані формування, в яких переважає фінансово-кредитна складова представлена такими групами “Приватбанк”, “Укрсоцбанк”, “Аваль” (див. додатки Е 3,5,6).

Для переважної кількості інтегрованих формувань України є характерним присутність на світових ринках і не тільки у якості контрагентів по поточній діяльності, але і у вигляді стратегічних інвесторів та партнерів.

Результати проведеного аналізу дозволили зробити висновок, що інтегровані виробничі формування виступають найбільш впливовим інструментом розвитку економіки на сучасному етапі. Це обумовлено наступними чинниками:

1. Поява інтегрованих виробничих формувань в Україні пов'язана із важливими інституційними перетвореннями в корпоративному секторі економіки. Їх створення відбулося на базі найбільш рентабельних галузей економіки. Так, на якісно новий рівень перейшов процес концентрації власності, про що було нами вказано в пункті 1.1. Тобто, у певному значенні можна говорити про подолання наслідків приватизації, що розірвала колишні галузеві і міжгалузеві зв'язки. Фактично відбувається “інтеграція” колишніх радянських концернів і об'єднань, але вже на основі приватної та колективної форм власності після звільненням від зайвих структур. Крім того, найбільші групи завершують етап відкритої конфронтації, пов'язаний з перерозподілом прав власності, і переходять до політики формування альянсів. Це стосується як сировинної бази, так і домовленостей про поглинання підприємств металургійної і споріднених галузей, які ще не приватизовані.

В цілому, з огляду формування реальних переваг контролю в корпораціях продовжується процес концентрації важелів влади і управління бізнесом (необов'язково заснованих на володінні акціями) в вузьких груп партнерів – реальних власників. Невиключно навіть, що

розпочаті процеси консолідації акцій можуть стати лише проміжною ланкою до перетворення в ЗАТ і ТОВ. В деяких крупних (приватних) компаніях питання про таку реорганізацію розглядаються в прикладному плані. Явний або закамouflьований процес концентрації власності (контролю) як у російських, так і в українських корпораціях є ключовою середньостроковою тенденцією, що повинна бути прийнята до уваги при розробці заходів державного регулювання.

2. На відміну від виробничо-фінансових об'єднань, що створені в процесі комбінування діяльності підприємств, галузеві інтегровані формування створюються та функціонують на базі таких принципів:

- технологічна і фінансово-економічна доцільність приєднання нових активів (підприємств);
- більш високий рівень корпоративного контролю за діяльністю дочірніх структур (50 % і вище);
- організаційно-правова трансформація (в т.ч. злиття, поглинання, консолідація в рамках і між холдингами, перехід на єдину акцію в холдингах та ін.).

3. Перехід від порівняно аморфних утворень по типу конгломератів до більш однорідних вертикально-інтегрованих структур. В Україні ці процеси лише починають розгортатися, такі структури можуть створюватися, в основному, в нафтогазовидобувній та металургійній галузях. До числа вертикально-інтегрованих формувань можна відвести вертикально-інтегровану компанію НАК "Нафтогаз України", а прикладом вертикально-інтегрованого холдингу є корпорація "Індустріальний союз Донбасу".

2.3. Особливості фінансового механізму функціонування галузевих інтегрованих формувань (на прикладі підприємств нафтогазового комплексу)

Світовий досвід свідчить, що конкурентоздатність виробничих структур визначається концентрацією капіталу і виробничих потужностей та їх інтеграцією за вертикальною технологічною ознакою. Така інтеграція підвищує ефективність виробництва за рахунок зниження трансакційних витрат і зменшення непрямого оподаткування проміжних продуктів виробництва.

До галузей, що в повній мірі відповідають вимогам створення вертикально-інтегрованих структур, в Україні можна віднести нафтогазовидобувну та нафтопереробну промисловості.

Найважливішими передумовами вертикальної інтеграції в нафтогазовидобувній галузі є:

- забезпечення контрольованими сировинними джерелами, які є достатніми для створення вертикально-інтегрованих компаній (ВІК). Хоча обсяги видобутку нафти та газу в Україні досить незначні в порівнянні із нафтовими компаніями Росії та розвинених країн;
- прагнення видобувних компаній до контролю над ринками збуту кінцевої продукції як сирової нафти, так і нафтопродуктів. Оскільки потужності вітчизняних нафтопереробних підприємств, як і система їх інфраструктурного забезпечення, з самого початку була орієнтована виключно на нафту певної якості – російсько-сибірську. Активне створення нафтових компаній в Росії призвело до їх експансії на український ринок нафтопереробки та позначилося на встановленні контролю над такими НПЗ як “ЛіНОС”, “Укртатнафта” та “ЛУКОЙЛ-Одеський НПЗ” (додаток Ж). Отже інтереси вітчизняних виробників повинні бути представлені власними

переробними заводами, як на базі вже існуючих, наприклад, Кременчуцького НПЗ, так і через будівництво міні-НПЗ на базі Гнідинцівського ГПЗ. Крім того, відсутня система збуту паливо-мастильних матеріалів дозволить ВІК отримати власний сегмент ринку нафтопродуктів, шляхом створення мережі АЗС в межах України. Хотілося б відмітити, що російські нафтові компанії на сьогоднішній день контролюють близько 80 % ринку збуту паливо-мастильних матеріалів;

- можливість економії на масштабах виробництва завдяки концентрації капіталу і виробництва, єдиній інфраструктурі і можливості маневрування капіталом, потужностями, потоками сировини і продукції;
- необхідність створення ефективної керованої організації виробництва і збуту готової продукції, обумовленої природними, технологічними й економічними факторами;
- сприяння інтеграції вертикально-структурованих компаній у світовий ринок і забезпечення конкурентноздатності таких структур на світовому ринку нафти (експансія України на ринки нафти Лівії).

Нафтогазовий комплекс України налічує майже 250 крупних підприємств, організаційна структура якого представлена на рис.2.3.1.

Базовими є підприємства, що видобувають і транспортують нафту та газ, - це акціонерні товариства “Укрнафта”, “Укргазвидобування”, “Чорноморнафтогаз”, “Укртрансгаз”; “Уктранснафта”; “Укрспетрансгаз”; а також шість нафтопереробних заводів (НПЗ). Керівництво господарською діяльністю державних підприємств нафтогазового комплексу здійснює Національна акціонерна компанія (НАК) “Нафтогаз України”.

газоперекачувальних агрегатів (ГПА) загальною потужністю 5,5 тис. МВт, 1380 газорозподільних станцій, 13 підземних сховищ газу (сумарним об'ємом понад 30 млрд.куб.м.).

Таблиця 2.3.1

Динаміка видобутку нафти з газовим конденсатом і природного газу
НГК України за період з 1990 по 2001 рр.

Показники	Роки											
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Видобуток нафти та газового конденсату, млн. т.	5,3	4,9	4,5	4,2	4,2	4,1	4,1	4,1	3,9	3,8	3,8	3,8
Видобуток природного газу, млрд. куб. м.	28,1	24,3	20,9	19,2	18,3	18,2	18,4	18,1	18,0	18,1	18,1	18,4

Річна пропускна спроможність газотранспортної системи складає 290 млрд.куб.м. на вході та майже 170 млрд.куб.м. на виході. Через територію України на світові ринки надходить близько 90% російського експорту газу. Обсяги транзиту природного газу через територію України наведено в додатку П.

Інтенсивна експлуатація вітчизняної газотранспортної системи призвела до того, що значна частина магістральних газопроводів, компресорного та іншого обладнання потребують реконструкції. Близько третини газопроводів експлуатуються від 23 до 48 років; майже 45 % трубопроводів мають недосконале покриття, що спричиняє їх корозію. Значна частина парку газоперекачуючих агрегатів є морально та фізично застарілими, внаслідок чого на власні потреби газотранспортної системи (в якості палива) використовується понад 6 % обсягів транспортного газу.

Аналіз фінансових показників діяльності підприємств НГК, проведений на основі даних додатку Т, дозволяє зазначити, що тенденції

зміни обсягів реалізованої продукції є різними по підгалузях. Так, серед підприємств, що здійснюють видобуток нафти та газу, показник доходу від реалізації продукції збільшила НАК “Нафтогаз України”, в той же час ВАТ “Укрнафта” за даним показником має тенденцію до зниження. Нафтопереробні підприємства, за виключенням НПЗ “Галичина” також збільшили обсяги реалізації. ВАТ “Укртранснафта” за аналізованій період знизило свої показники.

Динаміка зміни показників прибутку свідчать про підвищення ефективності діяльності всіх базових підприємств комплексу, за винятком НК “ТНК-Україна”.

Що стосується показника експортних надходжень по підприємствах даного сектору, то майже всі вони мають тенденцію до збільшення за період, що аналізується.

Недосконалість структури та відсутність єдиної стратегії розвитку й реформування нафтогазового комплексу створили передумови для прийняття Указу Президента України “Про реформування нафтогазового комплексу”, в основу якого покладено початок створення Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України” на базі 100 % акцій державних компаній, які не підлягають приватизації, а також державних пакетів акцій відкритих акціонерних товариств (рис.2.3.2). 25 травня 1998 р. Кабінет Міністрів України прийняв постанову “Про створення Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України”. Цією постановою було визначено, що до складу НАК “Нафтогаз України” передається 100% акцій компанії “Укргазпром”, “Чорноморнафтогаз”, Придніпровських магістральних нафтопроводів і нафтопроводу “Дружба”, фірми “Укртрансгаз”, яка займається транспортуванням і реалізацією газу, а також 50% + 1 акція компанії “Укрнафта” та державні пакети акцій обласних газових компаній, що входять до складу холдінгової компанії “Укргаз”[134].

НАК “Нафтогаз України” є державною компанією, статутний фонд якої еквівалентний 650 млн.дол.США і 100 % якого належить Кабінету Міністрів України. Компанія створена з метою вертикальної інтеграції нафтогазового комплексу України і здійснює повний цикл операцій з видобутку, переробки та реалізації нафти і газу.



Рис. 2.3.2. Підприємства, що входять до складу вертикально-інтегрованої компанії НАК “Нафтогаз України”

Отже, до складу компанії входять три основних видобувних підприємства - ДК “Укргазвидобування”, ВАТ “Укрнафта” та ДАТ “Чорноморнафтогаз”, кожне з яких має розгалужену виробничу структуру, що забезпечує розвідку та видобуток газу, нафти і газового конденсату.

Переробна база компанії складається з шести газопереробних заводів, що входять до складу ДК “Укргазвидобування” та ВАТ “Укрнафта”. Виробництво мастил та олив здійснює найбільше в СНД

спеціалізоване підприємство – ВАТ “Азмол”. Транспортний напрямок бізнесу компанії уособлюють оператори газової та нафтової трубопроводних мереж України – ДК “Укртрансгаз” та ВАТ “Укртранснафта”. ДАТ “Укрспецтрансгаз” є оператором з перевезення скраплених газів у межах України. Реалізацію газу на внутрішньому ринку України здійснює дочірня компанія “Газ України”. Виробничо-збутове підприємство “Нафтогаз” у вересні 2002 року визначене оператором по створенню фірмової мережі автозаправних станцій НАК “Нафтогаз України”. ДП “Укрнафтогазкомплект” здійснює централізоване постачання матеріально-технічних ресурсів для потреб підприємств “Нафтогазу України”.

Корпоративна та акціонерна структури НАК “Нафтогаз України” представлена в додатку Р.

Створення НАК “Нафтогаз України” дало можливість акумулювати кошти приватних інвесторів, здійснювати обґрунтовану політику залучення іноземних інвесторів, та сприяти досягненню значної концентрації капіталів, у тому числі й іноземних, за рахунок:

- залучення значних кредитних ресурсів, в т.ч. іноземних, які можуть бути забезпечені майном компанії;
- концентрації фінансових ресурсів на виконанні державних проектів;
- досягнення економії в разі великих оптових закупівель компанією сировини для нафтогазового комплексу та запобігання конкуренції між українськими підприємства в їх придбанні;
- забезпечення диверсифікації виробництва з метою зниження рівня ризику та запобігання кризовим явищам;
- сприяння створенню нових ринків для підприємств компанії;
- проведення обґрунтованої цінової політики [104, с. 41].

Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України” є найбільшою компанією України за обсягом реалізованої продукції. За даними рейтингу українських компаній ТОП-100, валовий дохід НАК “Нафтогаз України” в 2002 році склав 30,7 млрд. грн., що в чотири рази перевищує валовий дохід другої за рейтингом компанії. НАК “Нафтогаз України” займає провідне місце у рейтингу з часу свого створення тобто з 1998 року. Загальна кількість працюючих на підприємствах компанії на початок 2002 року складала понад 164 тисячі осіб [150].

Слід зазначити, що особливості фінансового механізму діяльності інтегрованих виробничих формувань в нафтогазовому комплексі пов’язані із процесом регулювання фінансових відносин за рахунок внутрішніх і зовнішніх важелів.

До зовнішніх регуляторів фінансових відносин відносять: ціноутворення; організацію зовнішньоекономічних відносин; систему оподаткування; процес ліцензування стратегічних видів корисних копалин; програму геологічного вивчення надр і відтворення мінерально-сировинної бази; екологічні вимоги.

До внутрішніх в даній сфері економіки можна віднести: законодавчі акти органів управління різної підпорядкованості в межах певної інтеграції; установлюваний порядок розробки родовищ нафти.

Сучасний стан нафтогазового комплексу України характеризується обмеженістю бюджетного фінансування, недостатнім розвитком банківської системи, і, як наслідок, складністю у мобілізації внутрішніх заощаджень і трансформації їх в інвестиції. Тому, на нашу думку, особливого значення потребує розробка найбільш ефективних схем організації фінансового механізму цієї галузі [104, с. 43].

Державне регулювання в НГК здійснюється через систему програмного планування, ліцензування, податків, цільового фінансування процесу створення і розвитку мінерально-сировинної бази. Ринкове

регулювання нафтогазовидобувного сектору реалізується через механізм участі видобувних підприємств у програмному плануванні, реінвестуванні коштів для розширеного відтворення сировинної бази та виробництва кінцевого продукту.

Обмеженість залучення зовнішніх фінансових джерел вимагає оптимізації існуючих внутрішніх ресурсів, до числа яких, як відомо, відносять: чистий прибуток та амортизацію, оскільки питома вага внутрішніх інвестицій у геологічне вивчення надр складає лише 10 % від загального обсягу ресурсів.

Оподаткування є одним із дієвих важелів фінансового забезпечення як окремого підприємства, так і держави в цілому. Оподаткування видобувних компаній в частині рентної плати націлене на одержання максимального ефекту, як на державному рівні, так і на регіональному. Однак інтереси виробників не завжди відповідають фінансовим інтересам держави і регіональних структур, і, як результат, не спостерігається підвищення ефективності функціонування даної галузі. Частка промислової продукції, що виробляє НАК складає 12 % ВВП і, таким чином, забезпечує, 18 % доходів держбюджету. Динаміка сплати податків НАК “Нафтогаз України” за період 2000-2002 рр. надана в таблиці 2.3.2. Питома вага бюджетних платежів в обороті компанії складає 34 %, що є безпрецедентним фактом не тільки для України, але й для держав, з значним податковим навантаженням, зокрема. Для порівняння: підприємства металургійної та хімічної галузей України, що створюють 20 % ВВП забезпечують лише 5 % податкових надходжень до бюджету.

У першому кварталі 2003 року підприємствами НАКу сплачено податків, зборів і обов’язкових платежів до бюджетів різних рівнів у сумі 1651,1 млн. грн. - 104,8 % від нарахованих (1574,8 млн. грн.).

Таблиця 2.3.2

Нарахування та сплата податків (обов'язкових платежів) до бюджету підприємствами НАК "Нафтогаз України"
за 2000 - 2002 рр., млн. грн.

Податки та платежі	2000 рік				2001 рік				2002 рік			
	Нараховано	Сплачено	Рівень проплат, %	Заборгованість	Нараховано	Сплачено	Рівень проплат, %	Заборгованість	Нараховано	Сплачено	Рівень проплат, %	Заборгованість
Податок на прибуток	2698,6	2344,9	86,9	363,7	1612,5	1244,9	77,2	367,56	1308,1	963,6	72,9	3654,5
Податок на додану вартість	2492,4	2994,1	120,1	-601,7	3414,4	1533,5	44,9	1880,9	2406,8	1911,9	79,4	494,9
Відрахування від плати за транзит природного газу	199,8	1135,4	568,3	-935,6	1826,4	1936,3	106,0	-109,9	2190,3	1531,1	69,9	659,2
Відрахування від надходжень за транзит нафти	226,9	240,1	105,8	-13,2	240,3	227,6	94,7	12,7	172,5	174,1	100,9	-1,6
Рентні платежі	381,1	499,4	131,0	-118,3	594,8	646,8	108,7	-62,0	640,3	706,9	110,4	-66,6
Збір за геологорозвідувальні роботи	295,2	188,6	63,9	106,6	240,5	142,6	59,3	97,9	361,8	141,8	39,2	220,0
Інші платежі	407,6	441,8	108,4	-34,2	421,8	402,2	95,4	19,6	549,4	553,6	100,8	-4,2
Всього	6702	7844,3	117,1	-1143	8350,7	6133,9	73,5	2216,8	7629,1	5973,0	78,3	1656,1
В т.ч. грошовими коштами НАКу	-	2698,7	-	-	-	2704,7	-	-	-	3280,7	-	-

Дані табл.2.3.2. свідчать, що щорічно підприємство сплачує до бюджету податків у сумі 6650 млн. грн., із яких найбільшу вагу займають ПДВ та податок на прибуток. Крім того, значні надходження до бюджету забезпечує рентна плата за транзит нафти і газу, яка в структурі податків в 2002 році займає 30 %. За даний період значно зросла сума сплаченої рентної плати, і рівень виконання виплат за цим платежем щорічно перевищує 100 %. За підсумками 2002 року, компанія збільшила платежі в бюджет до 76,7 %. Зокрема, перерахувала 5,973 млрд. грн. із нарахованих 7,6 млрд., тоді як 2001 р. - 6,133 млрд. грн. із нарахованих 8,35 млрд. Податкова недоїмка зменшилася з 2,216 до 1,791 млрд. грн. Рівень проплат по всіх податках за 2002 рік складає лише 78,3 %. Такий стан пояснюється значними обсягами заборгованості за спожитий газ. Тільки поточного року, за даними НАКу, борги споживачів перевищили вже 600 млн. грн. Загальна сума заборгованості за весь період існування НАКу, в тому числі в розрізі енергогенеруючих компаній наведено в табл. 2.3.3.

Таблиця 2.3.3

Заборгованість за газ енергогенеруючих компаній перед
НАК “Нафтогаз України”, млн. грн.

Період утворення боргу, роки	Захід-енерго	Донбас-енерго	Дніпро-енерго	Центр-енерго	Всього	Загальна сума, млн. дол. США
1998-1999	361,87	194,65	176,48	282,73	1016,73	190,76
2000	0,84	144,74	0,72	-	146,30	27,45
2001	-	-	103,03	7,54	110,56	20,74
2002	36,99	3,76	0,11	36,16	77,02	14,45
2003	24,77	7,00	53,92	81,93	167,62	31,45
Разом	424,47	351,15	334,26	408,36	1518,24	284,85

Низьку розрахунково-платіжну дисципліну мають і інші споживачі заборгованість НАКу яких склала за 2002 рік 325,2 млн.грн., а станом на 01.04.2003 р. сума боргу компанії досягла 6 295,3 млн. грн.

Діючий механізм встановлення ціни за використання природного газу з врахуванням транспортування та постачання для різних категорій споживачів наведено в додатку Т.

Як відомо, значний обсяг заборгованості має негативний вплив на фінансовий стан підприємства. Таким чином, незважаючи на зростання обсягів реалізації в 2002 році, підприємство зменшило суму прибутку до 2366,9 млн. грн., а чистий прибуток скоротився більш ніж вдвічі.

Проведений нами аналіз діяльності НАК “Нафтогаз України” дозволяє зазначити, що на підприємстві реально існує проблема обмеженості фінансових ресурсів для здійснення фінансування власного виробництва, виконання зобов’язань та проведення розширеного відтворення. Із необхідних 5,77 млрд. грн. капітальних вкладень що повинні були надійти в 2002 році в НАК реально інвестували лише 50 % від потреби, а саме 2,86 млрд. грн.

Як уже нами зазначалося раніше, вертикально-інтегрована нафтогазова компанія “Нафтогаз України” здійснює повний цикл операцій з розвідки та розробки родовищ, експлуатаційного та розвідувального буріння, транспортування та зберігання нафти і газу, постачання природного і скрапленого газу споживачам. Понад 97 % нафти і газу в Україні видобувається підприємствами компанії.

На жаль, НАК не має власної мережі автозаправних станцій. Тому компанія у вересні 2002 року ухвалила рішення про створення фірмової мережі автозаправних станцій, яка вже існуючу загальноукраїнську систему заправки автомобілів стиснутим газом.

Окрім того, завданнями НАК “Нафтогаз України” на поточний період є структурна перебудова внутрішнього ринку газу України з

перспективою його майбутньої лібералізації; зниження податкового навантаження на компанію до рівня, що забезпечує її розвиток; створення передумов для розвитку сировинної бази з подальшим збільшенням нафтогазовидобутку.

Стратегічними цілями компанії залишаються посилення вертикальної інтеграції з виходом на роздрібний ринок нафтопродуктів та у нафтохімічну промисловість; закріплення позицій головного транзитера російського газу до європейських країн, створення диверсифікованої ресурсної бази за межами України.

З урахуванням галузевої специфіки, слід зазначити, що організаційна структура вертикально-інтегрованих формувань в нафтогазовому комплексі (НГК) України обумовлюється можливістю реалізації одного з можливих варіантів:

- 1) всі компанії виступають неінтегрованими: такий підхід передбачає створення найбільш сприятливих умов для розвитку вільної конкуренції, але при цьому не вирішує проблеми розвитку підприємств деяких підгалузей нафтогазової промисловості, а саме нафтохімії і нафтопереробки і тому може призвести до деякої нестабільності всієї організаційної системи в цілому;
- 2) всі компанії є вертикально-інтегрованими (ВІК): організація всіх компаній і підприємств нафтогазової промисловості країни, за винятком деяких науково-дослідних інститутів, машинобудівних підприємств і сервісних компаній, у межах ВІК. Головна особливість такого підходу полягає в виявленні сприятливих умов для створення і розвитку регіональних монополій, особливо в сфері збуту нафти і нафтопродуктів, саме за таким варіантом і функціонують російські компанії;
- 3) співіснування вертикально-інтегрованих компаній і неінтегрованих компаній, тобто поєднання різних структур

нафтогазових компаній в залежності від характеру державного втручання в дану сферу, форм власності і інших факторів.

Створення ВІК передбачає в першу чергу вибір форми власності. За формою власності вертикально-інтегровані компанії можуть бути представлені як:

- державні, тобто усі компанії є державними, що спричинено факторами кращої організації нагляду та контролю за роботою нафтової промисловості під час проведення основних заходів щодо структурної перебудови;
- приватні, шляхом приватизації всіх підприємств – найбільш радикальне рішення з метою створення ринкової системи з абсолютною вільною конкуренцією;
- змішані, одночасна присутність приватних і державних компаній дозволяє забезпечити розвиток конкуренції для підвищення ефективності функціонування всієї системи.

Отже, враховуючи запропоновані варіанти можна передбачити різні способи реформування та реорганізації НГК України, наведені нами в таблиці 2.3.4. Вибір одного із запропонованих в даній таблиці варіантів потребує поглибленого їх аналізу [104, с. 40].

Так, особливостями першого варіанту діяльності НГК є: мінімально необхідний рівень конкуренції, що забезпечується присутністю визначеного числа незалежних між собою компаній; висока ефективність роботи даної сфери, що забезпечується за рахунок обмеженого числа потужних вертикально-інтегрованих компаній; наявність нафтопереробних підприємств у складі ВІК, що дозволяє мати надійний ринок збуту та захист від фінансових проблем. Але з іншого боку така схема може призвести до зловживань монопольним правом зі сторони ВІК, особливо в сфері збуту нафти і нафтопродуктів; фінансових обмежень на розвиток нафтових компаній, особливо неінтегрованих та

розробки додаткових заходів щодо підтримки обмеженого державного регулювання з метою контролю монополій і роздрібних цін.

Таблиця 2.3.4

Структура організації та управління в нафтогазовидобувній галузі

Ознаки	Варіанти		
	1	2	3
Структура компанії	більшість компаній є вертикально-інтегрованими	окремі компанії є вертикально-інтегрованими	усі компанії є вертикально-інтегрованими
Форма власності компаній	змішана державно-приватна	приватна чи колективна	приватна
Характер державного регулювання	обмежене регулювання	в межах загальних правил	жорстке державне регулювання

Другий варіант реформування галузі, пов'язаний з обмеженням інтеграції. Він є продовженням попереднього, з тією лише відмінністю, що в структурі НГК в більшій мірі присутні неінтегровані компанії й окремі підприємства, а кількість ВІК обмежена. При цьому держава максимально усувається від регулювання в даній сфері й обмежується тільки встановленням загальних правил. Перевагами цього варіанту є: створення сприятливих умов для розвитку вільної конкуренції, подальшого підвищення ефективності та зниження цін; швидкий розвиток галузі, оскільки він є привабливим для потенційних приватних інвесторів; можливість здійснення порівняльного аналізу показників ефективності підприємств на всіх стадіях (розвідки, видобутку, і т.д.). До недоліків слід віднести: продовження природного монополізму, вимагатиме додаткового контролю з боку держави; наявність розгалуженого державного апарату для здійснення контролю; неможливість для окремої компанії виконання капіталомістких проектів.

Варіант третій, який можна охарактеризувати як “максимальна інтеграція”, пов’язаний із створенням виключно приватних вертикально-інтегрованих компаній, причому для забезпечення конкуренції, захисту інтересів споживачів та залучення іноземних інвестицій потрібен дуже високий ступінь державного регулювання. Незважаючи на це даний варіант має ряд переваг, а саме: висока ефективність роботи нафтогазовидобувної галузі забезпечується за рахунок обмеженого числа потужних вертикально-інтегрованих компаній; проміжні ланки (переробка, нафтохімія, транспорт) фінансово забезпечені і мають можливості для реконструкції і розвитку; відносно невелика кількість організацій, що полегшує контроль і регулювання ними. Однак специфічні умови даної галузі, а саме небезпека монополізації регіональних ринків з боку ВІК; жорстке державне регулювання, що обмежує залучення іноземного капіталу; неможливість конкурування з монополістами – ВІК; необхідність встановлення і підтримки державного регулювання і контролю за роздрібними цінами можуть призвести до певних труднощів під час реформування даної галузі за даним варіантом.

На нашу думку, в Україні по цей час зберігається 2 варіант організаційної структури НГК, оскільки він представлений, як вертикально-інтегрованими компаніями (але в досить обмеженій кількості), підприємствами державного сектору, так і приватними компаніями. Існування зазначеного варіанту обумовлено відповідними нормативно-правовими актами. Незважаючи на це, виникає необхідність реформування НАК, що пов’язана в першу чергу, з можливостями вільної конкуренції в даному секторі економіки та підвищенням ефективності його функціонування. Таким чином, як свідчать результати наших досліджень найбільш ймовірним сценарієм розвитку НГК України, стануть вертикально-інтегровані компанії, як нова форма структурної організації виробництва [104, с. 43].

В структурі НГК вертикальну інтеграцію слід розглядати як комбінацію декількох видів діяльності в межах підприємства чи групи підприємств (геологорозвідувальні роботи, видобуток, транспортування, переробка, нафтохімія, збут). В зв'язку з цим можлива як технологічна, так і економічна інтеграція.

Технологічна інтеграція відображає, в основному, географічні та технологічні зв'язки між видами діяльності: нафта, що видобувається однією компанією, переробляється в цьому ж регіоні на підприємстві, що їй належить. Транспортування нафтопродуктів і їх розподіл здійснюється в межах сфери діяльності тієї ж компанії [45, с. 509].

Економічна інтеграція пов'язана з тим, що в межах об'єднання, контроль за діяльністю підприємств здійснюється однією компанією, але без створення технологічної інтеграції між різними видами діяльності. Так, наприклад, нафта, що видобувається на підприємстві, може бути реалізована НПЗ, який не належить даному власнику, в той же час виробників нафтопродуктів даної компанії, можуть забезпечувати нафтою інші підприємства, що не входять до складу об'єднання. Це пов'язано із географічною доцільністю, якістю нафти, гнучкістю поставок і т.д. Економічна інтеграція може доповнювати технологічну і не має з нею протиріч.

На сьогодні в світі щорічно видобувається більше 3,3 млрд. т нафти з газовим конденсатом. При таких обсягах зміни, що відбуваються на нафтовому ринку обумовлюються не окремими компаніями, а транснаціональними монополіями – ВІК. При цьому вертикальна інтеграція проходить здебільшого на економічній основі, шляхом об'єднання в рамках однієї компанії різних технологічно взаємопов'язаних виробництв. Прикладом створення ВІК є Росія, в якій створено більше 10 ВІК, на долю яких припадає більше 80 % видобутку нафти в країні і більше 70 % потужностей нафтопереробки. 100 невеликих

незалежних компаній Росії в загальному світовому обсязі нафтовидобутку складають лише 5 %.

Основні переваги та недоліки вертикально-інтегрованих формувань в межах нафтогазовидобувної галузі представлені в додатку У.

Крім того, виходячи з умов України існують декілька варіантів створення ВІНК, і один із них, на базі НАК “Нафтогаз України”. Ідеї створення таких формувань уже не раз з’являлися в планах урядовців України (Додаток Ф).

Вертикально-інтегрована структура на базі НАКу “Нафтогаз України” являє собою закінчений технологічний цикл “розвідка – видобуток – переробка – збут” і надана на рисунку 2.3.3.

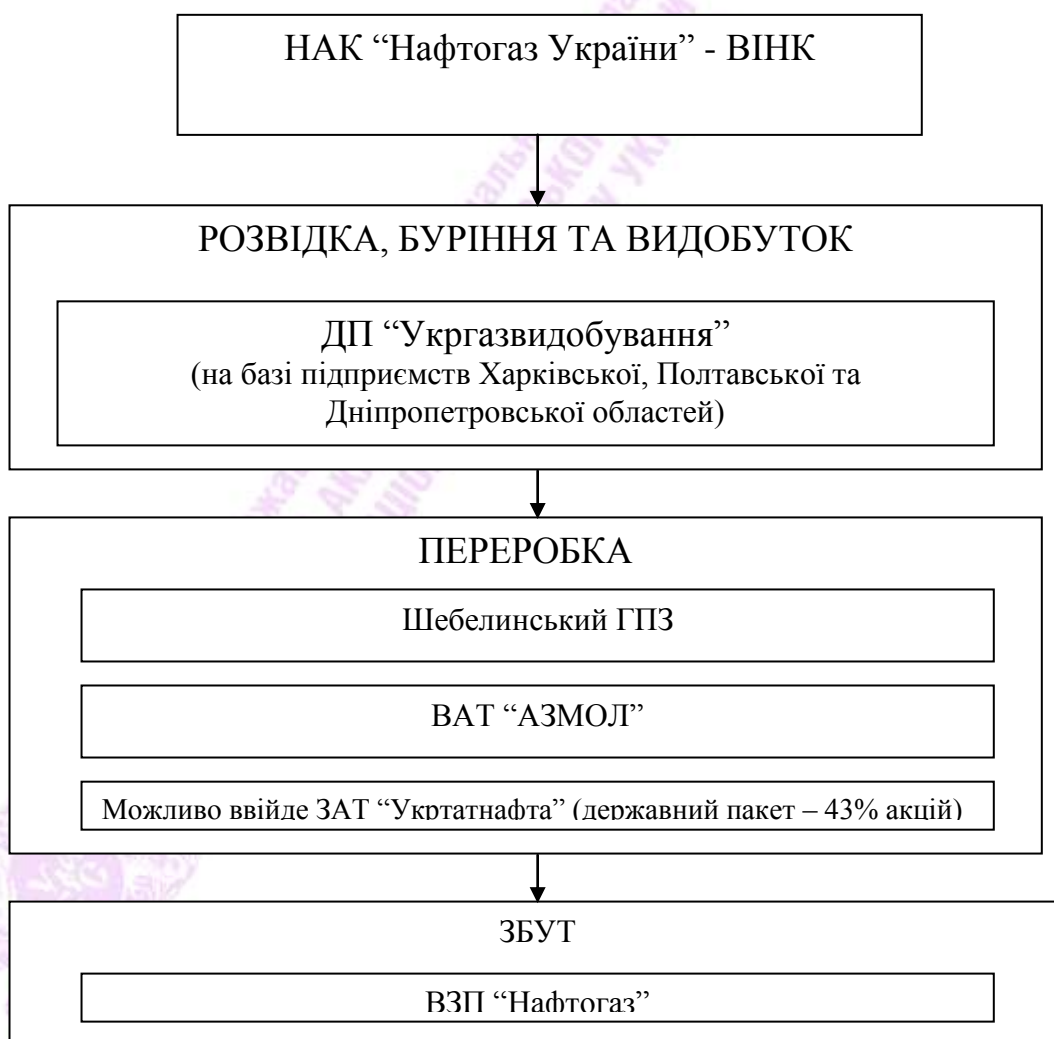


Рис. 2.3.3. Вертикально-інтегрована структура НАК “Нафтогаз України”

Тобто, якщо врахувати теперішню структуру НАК “Нафтогаз України”, то можна вважати, що саме це об’єднання підпадає під назву “компанія з вертикально-інтегрованою структурою”.

Розвідку, буріння та видобуток нафти здійснює дочірня компанія ДК “Укргазвидобування” (хоча, в основному, ця компанія здійснює видобуток газу, в даний момент вона займається і розробкою нафтових родовищ на шельфі Азовського і Чорного морів). Переробка нафти може здійснюватися на Шебелинському ГПЗ, що входить до складу ДК “Укргазвидобування”. Потужність підприємства дозволить переробити 740 тис.т нафти за рік. Випуск масел та мастильних матеріалів здійснюється ВАТ “Азмол”, який також входить до складу НАКу. Збут продукції представлено таким структурним підрозділом як ВЗП “Нафтогаз” через систему власних АЗС по всій Україні.

Специфічними ознаками функціонування ВІНК НАК “Нафтогаз України”, на відміну від російських ВІНК, є:

- наявність всіх технологічних ланцюгів “від свердловини до бензоколонки”;
- повна відсутність залежності від російської сировини;
- вигідне географічне розташування компанії, що забезпечує їй зниження вартості транспортування нафтопродуктів;
- розташування до близьких ринків споживання продуктів (м. Харків, м. Донецьк, м. Дніпропетровськ).

Таким чином, створення ВІНК в Україні, в більшій мірі, характеризується принципом закріплення прав власності. Отже, якщо в попередньому варіанті права власності закріплюються за НАК “Нафтогаз України”, то в наступному передбачається створення ВІНК, як національної холдингової компанії, головним засновником якої може виступити Міністерство паливо й енергетики. Згідно з іншим варіантом є можливість створити ВІНК на базі ВАТ “Укрнафта”. ВАТ “Укрнафта” є

найбільшою нафтовидобувною компанією в Україні, на долю якої припадає 93,5 % видобутку нафти; 40,4 % конденсату та 18,5 % природного і попутного газу від загального видобутку вуглеводнів.

Основні показники видобутку у 2002 році: нафти з конденсатом - 2,812 млн. тонн (в т.ч. нафта - 2,430 млн. тонн, газового конденсату - 381,9 тис. тонн); газу - 3254,8 млн. кубометрів. 2003 року ВАТ “Укрнафта” має на меті видобути близько 2,7 млн. тонн нафти (без врахування видобутку СП та за угодами про спільну діяльність).

ВАТ “Укрнафта” бере стратегічний курс на створення вертикально-інтегрованої нафтової компанії (ВІНК). Монополіст на внутрішньому ринку видобутку нафти - ВАТ “Укрнафта” - має намір створити власну мережу АЗС, кількістю приблизно 700-800 одиниць, рівень окупності яких АЗС - 5 років.

Таким чином, для поєднання державних та корпоративних інтересів у нафтогазовому комплексі України, збалансування ресурсних та фінансових потоків пропонується проведення структурної перебудови галузі в напрямку створення вертикально-інтегрованих компаній, організаційно-правовою формою функціонування яких будуть холдингові структури. Це в свою чергу призведе до: створення вітчизняних незалежних конкурентоспроможних компаній на ринку нафти, газу та нафтопродуктів; підвищення ефективності їх діяльності за рахунок об'єднання і максимізації сукупних фінансових ресурсів; залученню внутрішніх та зовнішніх інвесторів для поповнення фінансових коштів і реалізації довгострокової інвестиційної політики.

Висновки до розділу 2

З огляду на спрямованість інвестиційних процесів, що здійснюються у сучасній економіці можна стверджувати, що основними формами

інтеграційних формувань виступатимуть об'єднання, які створені на основі різних форм комбінування діяльності підприємств. Форми комбінування діяльності підприємств дозволили визначити основні класифікаційні ознаки: відповідно до стратегічної мети розвитку та специфіки виробничо-технологічних зв'язків; залежно від реалізації принципу стратегічної відповідності; відповідно до ролі менеджменту; відповідно до фінансових умов здійснення угод; за географічною ознакою; за типом інтегруючих механізмів.

Відповідно до специфічних ознак характерних для інтегрованих формувань, що створюються і функціонують в Україні, слід зазначити, що основними формами галузевих формувань є холдинги, корпорації та концерни. Для підприємств державної форми власності більш характерною формою інтеграції є холдинги. До основних переваг діяльності державних холдингів можна віднести: ефект масштабу виробництва; можливість об'єднати канали збуту, консолідувати закупівлю сировини і матеріалів за більш низькими цінами; збільшення частки ринку, що дає можливість холдинговим компаніям встановлювати монопольні ціни і диктувати стандарти якості, технологій і обслуговування. Крім позитивних чинників, існують фактори, що ускладнюють розвиток інтеграційних процесів в державному секторі, а саме: значно нижчий рівень прибутковості порівняно з підприємствами альтернативних форм власності; обмеженість можливості формування власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел та залучення державними підприємствами додаткового власного капіталу із зовнішніх джерел; високий рівень загрози банкрутства; можливі ускладнення в залученні до їх санаційної підтримки недержавних комерційних структур.

Концерни і корпорації виступають управлінськими інтегрованими виробничими формуваннями, які створюються на базі окремих виробничих підприємств, зазвичай, однорідної галузі. При цьому слід

зазначити, що особливостями їх діяльності є диверсифікованість промислової складової та присутність на світових ринках.

Серед цільових заходів інтеграції мають домінувати такі, що дають можливість сформувати нову систему управління промисловим комплексом та створити умови розвитку ПФГ, національних і транснаціональних корпорацій, концернів, холдингів тощо.

На активність інвестиційних процесів, що проходять в окремих галузях економіки України впливають основні фактори, а саме: прибутковість галузі, темпи зростання галузі, внутрішньогалузева концентрація, показник капіталовіддачі та дерегулювання галузі. Посилення інтеграційних процесів, що характерні для розвитку підприємств різних галузей слід розглядати як загальносвітову тенденцію.

Механізм консолідації прав власності в межах окремої галузі, залежить з одного боку від самої специфіки галузі, що визначає тип інтеграційних зв'язків, а з іншої сторони, залежить від стратегічного значення галузі, що призводить до різних способів приватизації зі сторони держави та створення організаційних форм господарювання і видів інтеграційних формувань.

Аналізуючи промислові складові інтегрованих формувань у галузевому розрізі, можна виділити дві принципово різні моделі їхнього формування та розвитку. Першу модель відрізняє те, що головною компанією інтегрованого формування виступає промислове підприємство, при цьому основним інтеграційним фактором з іншими галузями є вихідна спеціалізація такого підприємства. Ось чому, саме на базі сировинних галузей з'являється можливість створення інтегрованих виробничих формувань за технологічною ознакою. Розглядаючи особливості формування саме таких об'єднань, можна вказати на певну особливість, пов'язану з тим, що в основу таких інтеграційних процесів покладено

переважно технологічно-виробничий процес та можливість контролювати чи управляти відповідними фінансовими потоками.

Інтегровані формування, в основі яких переважають банківські установи використовують іншу модель, яка відрізняється від попередньої тим, що в рамках своїх формувань створюються багатогалузеві промислові конгломерати, які мають можливість до подальшої диверсифікації. При цьому банки прагнуть, насамперед, не до домінування в окремій галузі або на товарному ринку, а до придбання найбільш ефективних підприємств.

Таким чином, галузеві інтегровані формування є найбільш впливовим інструментом розвитку вітчизняної економіки на сучасному етапі, оскільки їх поява пов'язана із важливими інституційними перетвореннями в корпоративному секторі економіки, їх створення відбулося на базі найбільш рентабельних галузей економіки.

В Україні найбільш привабливими з точки зору інтеграції є нафтогазова промисловість, гірничо-металургійний комплекс, вугільна промисловість та ін. До галузей, що повною мірою відповідають вимогам створення вертикально-інтегрованих структур в Україні, можна віднести нафтогазовидобувну та нафтопереробну промисловості.

Сучасний стан нафтогазового комплексу України характеризується обмеженістю бюджетного фінансування, і, як наслідок, складністю у мобілізації внутрішніх заощаджень і трансформації їх в інвестиції. При цьому частка промислової продукції, що виробляє НАК "Нафтогаз України", складає 12 % ВВП і, таким чином, забезпечує, 18 % доходів Державного бюджету. Питома вага бюджетних платежів в обороті компанії складає 34 %. Тому, на нашу думку, особливого значення потребує розробка найбільш ефективних схем організації фінансового механізму цієї галузі.

З урахуванням галузевої специфіки достатньо ефективною, на наш погляд, може бути реалізація одного із можливих варіантів реформування нафтогазового комплексу: всі компанії виступають неінтегрованими; всі компанії є вертикально-інтегрованими (ВІК); співіснування вертикально-інтегрованих компаній і неінтегрованих компаній. Як свідчать результати наших досліджень, найбільш ймовірним сценарієм розвитку НГК України стануть вертикально-інтегровані компанії як форма структурної організації виробництва.

Основні положення, висновки та рекомендації, що містяться у розділі 2 дисертаційної роботи знайшли своє відображення в наступних публікаціях: Дехтяр Н.А. Роль кредитних важелів у стимулюванні реального сектору економіки // Вісник Української академії банківської справи. – 1998. – № 5. – С. 40-43; Дехтяр Н.А. До питання про фінансові аспекти структурної перебудови економіки // Проблеми стабілізації та економічного розвитку: Збірник наукових праць. Вісник Харківського державного університету. – 1998. – № 404. – С. 295-297; Дехтяр Н.А. Надійність функціонування промислово-фінансових систем у нафтогазовій промисловості // Банківська система України: теорія і практика становлення: Збірник наукових праць: В 2 т. – Т. 2. – Суми: ВВП "Мрія-1"ЛТД: Ініціатива, 1999. – С. 505-511; Науменкова С.В., Дехтяр Н.А. Фінансові аспекти структурної перебудови нафтогазового комплексу // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 37-44.



РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНТЕГРОВаних ВИРОБНИЧИХ ФОРМУВАНЬ

3.1. Порівняльний аналіз ефективності функціонування інтегрованих виробничих формувань в Україні

Незважаючи на проведені нами дослідження механізмів створення та функціонування інтегрованих виробничих формувань, зазначених в розділах 1 та 2 дисертаційної роботи, досить невизначеними на сьогодні залишаються питання фінансової складової. Ціла низка проблем, таких як: особливості оцінки ефективності інтеграції; проведення фінансового аналізу; здійснення контролю за фінансовими потоками; оцінки розподілу та диверсифікації ризиків та багато інших потребують невідкладного вирішення, з огляду на специфіку тих процесів, які відбуваються в українській економіці в сучасних умовах, про що нами детально викладено в пункті 1.3.

Все це і обумовлює відповідну спрямованість нашого подальшого дослідження, обумовлюючи відповідну структуру роботи.

Позивною тенденцією аналізу фінансово-економічного стану кращих компаній України за останні 3 роки [150] є те, що до складу компаній, які надають свої показники для визначення рейтингу кращих підприємств, входять також інтегровані формування, які представляють Донецьку, Дніпропетровську та Харківську бізнес-групи. Так, до рейтингу кращих підприємств за обсягами валових доходів входять 7 інтегрованих формувань, основні показники діяльності котрих знайшли відображення в табл. 3.1.1. Як свідчать дані таблиці, інтегровані виробничі формування в Україні не лише входять до складу 100 найбільших компаній України, але й за рівнем доходу такі компанії, як корпорація “Індустріальний Союз

Донбасу” та науково-виробнича інвестиційна корпорація “Інтегрпайп” займають лідируючі позиції на протязі останніх 3 років.

Таблиця 3.1.1

Рейтинг інтегрованих формувань України за обсягами валових доходів за період з 2000-2002 рр.

Назва компаній	2000 р.	2001 р.	2002 р.
ІСД	2	4	3
Інтерпайп	10	10	7
АРС	13	18	15
Данко	29	19	21
Концерн “Енерго”	19	48	81
Група “Аваль”	-	-	49
Група “Приватбанк”	-	-	72

Для здійснення поглибленого аналізу виробничо-господарської діяльності суб’єкта господарювання потрібна відповідна інформаційна база. Однак аналізуючи діяльність інтегрованих виробничих формувань, ми мали можливість використовувати лише обмежене коло абсолютних показників, а саме обсяги валового доходу від реалізації, експортної виручки, прибутку. Непрозорість основних фінансових потоків у більшості інтегрованих формувань, призводить до того, що материнська компанія, яка володіє крупним пакетом акцій, поки що не відображає в своїй фінансовій звітності прибуток і доходи підконтрольних підприємств, що ускладнює проведення змістовного аналізу діяльності компаній.

Проаналізуємо діяльність інтегрованих формувань, скориставшись офіційною інформацією компаній, наданих в табл. 3.1.2, 3.1.3. Обсяги валових доходів від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та доходів від зовнішньоекономічної діяльності інтегрованих виробничих формувань – крупних власників акцій та управляючих компаній, на протязі останніх років мають певні тенденції до змін. Так, лідер останніх 3 років за

Таблиця 3.1.2

Основні показники фінансово-господарської діяльності інтегрованих виробничих формувань (ПФГ) України¹

Назва компанії	Валовий дохід, млн. грн.			Темпи зростання валового доходу попереднього періоду, %		Прибуток, млн. грн.			Зміни обсягів прибутку в абсолютному вимірі до попереднього періоду, млн. грн.	
	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2001р.	2002 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2001р.	2002 р.
ІСД	5916,7	9899,9	6717,0	167,3	67,8	-98,3	-104,2	11,8	- 5,9	116,0
Донецький індустріальний союз, ДП	2439,1	3977,0	4005,0	163,1	100,7	35,5	24,1	3,3	- 11,4	- 20,8
Інтерпайп	2730,4	3977,1	4005,0	145,7	100,7	104,1	24,1	3,3	- 80,0	- 20,8
АРС	2307,5	2846,3	2524,3	123,3	88,7	46,8	-13,2	0,4	-60,0	13,6
Данко	1370,1	2770,1	2116,0	200,2	76,4	-6,4	-26,4	-9,8	-32,8	16,6
Концерн "Енерго"	1777,0	1295,1	724,5	72,9	55,9	29,5	-50,7	-58,0	-80,2	7,3
Аваль	н/д	1059,3	1128,5	-	106,5	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Приватбанк	н/д	484,2	767,3	-	158,4	н/д	36,2	53,2	н/д	17,0

¹Таблицю складено за даними рейтингу "ТОП-100. Кращі компанії України" [150]

абсолютними обсягами валового доходу серед інтегрованих формувань, корпорація “Індустріальний Союз Донбасу”, яка мала позитивну тенденцію до зростання сукупного валового доходу в 2001 р. на 67,3 %, знизилася даний показник в 2002 р. на 32,2 % в порівнянні з попереднім роком, що в свою чергу вплинуло і на зменшення експортної виручки. Консолідований дохід корпорації “Індустріальний Союз Донбасу” та її дочірньої компанії “Донецький Індустріальний Союз” в 2002 році склав 6,7 млрд. грн., а експортна виручка, за цей період дорівнює 401,9 млн. дол. США (табл. 3.1.3).

Таблиця 3.1.3

Основні показники зовнішньоекономічної діяльності інтегрованих виробничих формувань (ПФГ) України ¹

Назва компанії	Експорт, млн. дол. США			Темпи зростання експорту до попереднього періоду, %		Імпорт, млн. дол. США	
	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2001р.	2002 р.	2001 р.	2002 р.
ІСД	363,2	500,1	401,9	137,7	80,4	-	-
Донецький індустріальний союз, ДП	н/д	8,1	35,9	н/д	443,2	-	-
Інтерпайп	236,9	433,4	451,3	182,9	104,1	85,4	47,5
АРС	н/д	33,0	38,9	н/д	117,9	44,1	27,6
Данко	157,5	267,8	218,9	170,0	81,7	-	-

¹Таблицю складено за даними рейтингу “ТОП-100. Кращі компанії України” [150]

В той же час, за період з 2000 по 2001рр. сума збитків зросла на 5,9 млн. грн., і її рівень склав 104,2 млн. грн. В 2002 р. корпорація отримала сумарний прибуток в розмірі 11,3 млн. грн., що пов'язано з підвищенням рівня ефективності менеджменту корпорації.

Позитивною зміною показників за обсягом валових продаж характеризується діяльність науково-виробничої інвестиційної корпорації

“Інтерпайп”, яка нарощує свій виробничий та експортний потенціал. В порівнянні з 2000 р. обсяг валового доходу компанії в 2002 р. зріс на 46,7 %, або на 1274,6 млн. грн. Щодо експортної позиції дана компанія має найвищий показник серед інших інтегрованих формувань - 451,3 млн. дол. США, і характеризується стійкою тенденцією до зростання. Закріпивши за собою статус міжнародної компанії, корпорація збільшила обсяг експорту до 75 % від обсягів продаж. Аналізуючи абсолютні показники обсягу прибутку, звертає на себе увагу той факт, що сума прибутку корпорації за аналізованого періоду має тенденцію до зниження. Так, в 2002 р. обсяг прибутку знизився майже в 3 рази проти рівня 2000 р. і склав 3,3 млн. грн., що пов'язано з високими темпами оновлення та модернізації виробництва.

Таким чином, діяльність вище зазначених інтегрованих формувань направлена на зростання обсягів прибутку, підвищення рентабельності, якості продукції, технічної оснащеності підприємств та ефективності управління, що сприяє збільшенню ринкової вартості компаній.

Представлені показники діяльності таких інтегрованих формувань Донецької групи, як “АРС”, “Данко”, “Концерн “Енерго” характеризуються незначним зниженням обсягів продажу, що пов'язано із зміною стратегій діяльності даних підприємств, але в той же час по групах “АРС” та “Данко” прибуток має тенденцію до зростання та дещо покращилися показники зовнішньоекономічної діяльності.

На жаль, інформація, що надається групами “Аваль” та “Приватбанк”, не дозволяє здійснити повний аналіз, хоча по показниках, які наведені в вищезазначених таблицях, відмічається певне зростання доходу від реалізації.

Враховуючи, що в таблиці 3.1.4 та додатку X згруповані суб'єкти господарювання різних організаційно-правових форм, вважаємо за доцільне провести аналіз у розрізі окремих груп.

Таблиця 3.1.4

Основні показники діяльності концернів, компаній та корпорацій України за період з 2000 по 2002 рр.¹

Назва компанії	Валовий дохід, млн. грн.			Темпи зростання валового доходу попереднього періоду, %		Прибуток, млн. грн.			Зміни обсягів прибутку в абсолютному вимірі до попереднього періоду, млн. грн.	
	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2001р.	2002 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2001р.	2002 р.
Концерн "Стирол"	798,4	1072,3	1164,5	134,3	108,6	130,4	75,7	21,0	-54,7	-54,7
Концерн "Галнафтогаз"	н/д	63,3	754,8	н/д	1192,4	н/д	-0,5	0,6	н/д	1,1
ТНК-Україна	815,4	6817,8	7119,5	836,1	104,4	39,9	-16,1	-105,1	-56,0	-121,2
Лукойл-Україна	278,5	1503,9	н/д	540,0	н/д	-47,5	-133,3	н/д	85,8	н/д
НК "Альянс-Україна"	н/д	1393,2	1781,8	н/д	127,9	н/д	4,4	17,5	н/д	13,1
Східно-українська металургійна компанія	н/д	57,5	1023,8	н/д	1780,5	н/д	0,2	10,3	н/д	10,1
Кондитерська корпорація ROSHEN	1074,9	1113,5	1069,4	103,6	96,0	21,8	3,2	8,9	-18,6	5,7

¹Таблицю складено за даними рейтингу "ТОП-100. Кращі компанії України" [150]

Так, діяльність концернів України презентують данні по ВАТ “Стирол”, провівши аналіз, на основі якого ми можемо зазначити, що доходи підприємства зросли за три останні роки, в тому числі і по зовнішній торгівлі, в той же час підприємство скоротило обсяги імпорту, а також рівень прибутку 2002 року складає лише одну шосту частину проти рівня 2000 року. Аналіз даних по концерну “Галнафтогаз” ускладнюється неповнотою відсутністю даних по окремих позиціях.

Діяльність компаній України можна провести окремо по нафтогазовим підприємствам, та по іншим. Так, діяльність нафтогазових компаній характеризується постійним нарощенням доходу від реалізації, в тому числі і на експорт, в той же час спостерігається збиткова діяльність зазначених підприємств. Абсолютні показники діяльності Східно-Української металургійної компанії мають чітко виражену тенденції до зростання.

Діяльність корпорацій України ми маємо можливість проаналізувати за даними суб’єктів господарювання харчової промисловості, темп зростання виробництва по якій є найвищим в Україні. Визначити тенденцію розвитку наведених в таблиці корпорацій вбачається вкрай складним в зв’язку з відсутністю повної інформації по них. В той же час включення цих підприємств до рейтингу ТОП-100 за окремими показниками є позитивним явищем.

Аналізуючи показники діяльності національних акціонерних компаній та державних холдингів, наведені в табл. 3.1.5, відмічаємо відсутність чітко вираженої тенденції зміни доходу та прибутку за період з 2000 по 2002 рр. по всіх з наведених в таблиці підприємствах. Так, лише ХК “Київміськбуд” та НАК “Нафтогаз України” постійно нарощували дохід від реалізації своєї продукції, в той же час показник прибутку 2002 року є меншим, ніж його рівень в 2001 року, хоча порівняно до 2000 року він зріс по НАК “Нафтогаз України” на 419,6 млн. грн, та на 18,6 млн.

грн. по ХК “Київміськбуд”. Подібна ситуація має місце з показниками доходу від реалізації та прибутку інших національних акціонерних компаній та холдингів. Привертає до себе увагу й збитковість ДП “Енергоринок” на протязі останніх двох років, що пов’язано з загальною ситуацією, в т.ч. з перерозподілом структури власності, що відбувається на енергетичному ринку України, а також різкі зміни в показниках прибутку по ДАК “Енергоатом”. Темп зміни останнього в 2002 році порівняно до 2000 року склав 212 %. В зв’язку із відсутністю фінансової інформації у розрізі державних холдингів різних галузей та підпорядкування України, проведемо аналіз суб’єктів господарювання цієї організаційно-правової форми по підприємствах гірничо-видобувної галузі. Перш за все зауважимо, що із підприємств, наведених в таблиці 2.2.4, частина є державними холдингами, а включення недержавних підприємств, а саме вугільна компанія “Шахта Краснолиманська”, вугільна компанія “Шахта Красноармійська Західна №1”, шахта “Комсомолец Донбасу”, шахти ім. Засядько, є показовим з метою висвітлення впливу форми власності та умов господарювання на результати діяльності, а також обґрунтування можливих шляхів їх реструктуризації.

Аналізуючи динаміку валового доходу від реалізації по підприємствах гірничо-видобувної галузі, слід відмітити, що за два останні роки середній темп зростання склав 23 %, в той же час ефективність діяльності підприємств, проведена за показником прибутку, є вкрай низькою, і по більшості підприємств характеризується від’ємним значенням. Ситуація, що склалася в галузі, є кризовою і вимагає прийняття першочергових заходів щодо відновлення діяльності підприємств, при цьому можуть бути обрані та застосовані різні стратегії та важелі управління.

Таблиця 3.1.5

Основні показники діяльності Національних акціонерних компаній та державних холдингів України¹

Назва компанії	Валовий дохід, млн. грн.			Темпи зростання валового доходу попереднього періоду, %		Прибуток, млн. грн.			Зміни обсягів прибутку в абсолютному вимірі до попереднього періоду, млн. грн.	
	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2001р.	2002 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2001р.	2002 р.
НАК “Нафтогаз України”	19745,9	21478,8	30678,1	108,8	142,8	824,8	3354,3	1244,5	2529,5	-2109,8
Газ України ДК НАК	н/д	8505,3	8333,4	н/д	98,0	н/д	1003,3	393,0	н/д	-609,7
Укртрансгаз ДК НАК	5957,1	5009,5	4091,0	84,1	81,7	434,5	134,5	12,9	-300,0	-121,6
Укргазвидобуток ДК НАК	2597,2	2653,1	2609,0	102,2	98,3	1034,4	947,2	3,1	-87,2	-944,1
ДП “Енергоринок”	6538,3	13994,1	н/д	214,0	н/д	-1,8	-65,0	н/д	63,2	н/д
ДАК “Енергоатом”	4813,8	5054,8	4953,8	105,0	98,0	-416,3	3252,8	882,6	3669,1	-2370,2
ДАК “Титан”	256,7	299,1	223,2	116,5	74,6	37,9	31,8	0,6	-6,1	-31,2
Київміськбуд ХК	676,7	1469,8	1769,2	217,2	120,4	17,0	41,9	35,6	24,9	-6,3

¹Таблицю складено за даними рейтингу “ТОП-100. Кращі компанії України” [150]

Отже, з метою підвищення ефективності діяльності даних підприємств потрібно використовувати відому й широко застосовувану стратегію делегування, яка полягає в передачі окремих функцій управління третій особі і зокрема, державі. На наш погляд, має майбутнє і стратегія концесусу, спрямована на злиття двох підприємств з метою якомога повнішого використання ефекту синергизму та взаємодоповнення і подолання слабких сторін партнерів. Саме дану стратегію і обирають фінансово-промислові групи України, які працюють в металургійному комплексі, включаючи підприємства гірничо-видобувної галузі.

Таким чином, як свідчить аналіз даних вищезазначених таблиць стійкі темпи розвитку основних показників (сумарний обсяг валового доходу та прибутку) по сукупності аналізованих підприємств різних організаційних форм, спостерігаються лише в розрізі підприємств, в яких склалася сформована структура власності. Саме на підприємствах, із сформованою структурою власності, простежується більш згладжена динаміка показників їх діяльності.

3.2. Особливості методичних підходи до оцінки ефективності діяльності інтегрованих виробничих формувань в ринковому середовищі

Проведений нами в пункті 3.1 аналіз діяльності галузевих інтегрованих формувань та бізнес-груп в Україні в умовах ринкової економіки свідчить про те, що потреби практики випереджають наявні теоретичні та методичні розробки вирішення питань створення та функціонування інтегрованих підприємницьких структур. Концентрація зусиль держави на негайному роздержавленні підприємств, при недосконалій нормативно-правовій базі призводить до того, що при створенні акціонерних товариств, приватних фірм чи об'єднань, в першу

чергу, потрібно визначити та економічно обґрунтувати доцільність створення таких організаційно-правових форм господарювання. Однак, як відомо, не завжди абсолютні показники можуть в повній мірі відображати рівень ефективності діяльності. З цією метою потрібно визначати певну сукупність відносних показників, які і дозволять встановити ефективність діяльності інтегрованих виробничих формувань [4, с. 75]. Ось чому розробка критеріїв оцінки ефективності створення та функціонування інтегрованих виробничих формувань є досить актуальною.

Концептуальною основою для методичних розробок у цьому напрямку є реалізація принципів системного підходу, у рамках якого діяльність інтегрованих виробничих формувань розглядається як єдиний об'єкт з упорядкованою структурою і взаємозалежними та взаємодоповнюючими зв'язками між різними її складовими. З огляду наукового підходу цей метод можна характеризувати як найбільш повний, точний і достовірний, здатний теоретично обґрунтувати економічно доцільне рішення та запропонувати шляхи його практичної реалізації.

Оптимізаційні моделі разом з імітаційними і експертними створять блок проблемно-орієнтованих моделей, спрямованих на пошук кращих організаційних, технологічних, управлінських, фінансових рішень та передбачають їхню наступну реалізацію.

Процес, при якому здійснюється вибір варіанта (у даному випадку сукупності рішень та заходів), кращого з усіх можливих, називається процесом оптимізації, а сам такий вибір – умовою оптимальності.

Принцип оптимізації рішень досить розповсюджений у теорії управління, планування, прогнозування, а також у проектній, виробничій та комерційній діяльності. Однак, звичайно, його використання має звичайно спрощену форму і пов'язано з вибором кращого з наявних варіантів, хоча в даному разі такий вибір більше відповідає не умовам оптимальності, а так званій умові раціональності. Оптимізація представляє

собою базовий елемент проблемно-орієнтованого моделювання. При цьому характер побудови варіантів не є основним у процесі оптимізації, набагато більш істотне значення приділяється обґрунтуванню критерію оптимальності, на базі якого здійснюється вибір найкращого варіанта.

Для однієї задачі може існувати лише один критерій оптимальності, і така задача завжди багатокритеріальна. Визначити такий критерій досить важко, оскільки для обґрунтування ефективності створення інтегрованих виробничих формувань можуть бути використані такі показники, як обсяг виробництва чи реалізації продукції, прибуток чи рентабельність виробництва, ефективність інвестицій.

Зазначимо, що для інтегрованих виробничих формувань досить важливе значення на різних стадіях розвитку можуть мати певні додаткові показники чи критерії ефективності, а саме: збільшення обсягу продажу чи прибутку (у кількісному вираженні), оволодіння визначеним сегментом ринку, зайняття визначеного положення в конкурентному середовищі, приріст обсягу виробництва, досягнення кількісно вираженого соціального ефекту і т.д. Тобто, з огляду на тактичні та стратегічні цілі діяльності інтегрованих формувань необхідно враховувати принцип доцільності критеріїв ефективності на кожному етапі розвитку об'єднання. Такий підхід не суперечить прагненню до максимізації прибу і створює умови для успішного функціонування в тривалій перспективі. Оцінка ефективності при цьому проводиться з урахуванням стратегічних пріоритетів, а серед оціночних показників переважають показники, що характеризують результативність кожного періоду. Тому, необхідно також враховувати взаємозв'язок результатів діяльності інтегрованих виробничих формувань з етапами циклу створення і реалізації продукції (робіт, послуг) такого об'єднання.

Оскільки діяльність інтегрованих формувань, як відомо, включає виробничий, комерційний і фінансовий напрямки, то для кожного з цих

складових характерні особисті цілі (іноді взаємовиключні), тому задача оцінки ефективності в цих випадках вирішується за допомогою методу багатоцільової оптимізації.

З урахуванням всього зазначеного вище, з метою здійснення оцінки ефективності створення інтегрованих виробничих формувань нами запропоновано систему показників, згрупованих за певними ознаками, що в достатній мірі розкривають сутність критеріїв ефективності, а саме:

- показники, що характеризують виробничий потенціал:
 - виробництво окремих видів продукції (товарів, послуг чи робіт) у вартісному виразі (без ПДВ та інших непрямих податків) та у натуральному вимірнику;
 - виробництво окремих видів продукції (товарів, послуг, робіт) у відсотках до загального обсягу та ін.;
- показники, що характеризують ресурсний потенціал:
 - статутний (сплачений) капітал;
 - середньоспискова чисельність працівників;
 - середньорічна вартість основних засобів;
- показники, що характеризують інвестиційний потенціал:
 - обсяги оборотних засобів;
 - вартість нематеріальних активів;
 - обсяги інвестицій в об'єкти інтелектуальної власності;
 - обсяги фінансових інвестицій, в тому числі за видами фінансових активів;
- показники, що характеризують загальні підсумки виробничо-господарської діяльності:
 - чистий прибуток;
 - сума кредиторської та дебіторської заборгованості;

- показники рентабельності, в тому числі: рентабельність активів; рентабельність власного капіталу; рентабельність інвестицій; рентабельність діяльності.

В процесі аналізу ефективності створення інтегрованих виробничих формувань необхідно виходити, насамперед, із різних видів ефективності: порівняльна чи абсолютна, розрахункова чи фактична, соціальна чи економічна. Порівняльна ефективність дає можливість визначити різницю результатів, одержаних після об'єднання і результатів до об'єднання. Частіше за все таку ефективність називають приростом (зниженням) результатів чи ефектом. Абсолютна ефективність направлена на порівняння результатів, одержаних після інтеграції, з витратами, пов'язаними із здійсненням на її реалізацію. Її можна визначити з допомогою коефіцієнта економічної ефективності чи коефіцієнта рентабельності. Розрахункова ефективність визначається на основі використання проектних (прогнозних, очікуваних) результатів, а фактична – на основі результатів, що реально одержані після здійснення інтеграції. Якщо економічна ефективність оцінюється в основному по економічним критеріям (показникам), то соціальна також повинна відображати і рівень впливу на різні соціальні аспекти діяльності підприємств, що об'єднуються.

Отже, для побудови оптимізаційної моделі для визначення ефективності створення інтегрованих виробничих формувань необхідно використати наступний алгоритм:

1. Визначити показники ефективності, що характеризують конкурентні властивості інтегрованого виробничого формування за окремими напрямками діяльності.
2. Визначити значення даних показників по кожному з альтернативних варіантів – K_i .

3. За допомогою експертного методу побудувати послідовність показників конкурентноздатності, у відповідності з ранжуванням за ступенем їхньої значимості для ефективного функціонування інтегрованого формування.

4. Вибирати варіант – “еталон”, що є базовим при зіставленні окремих показників (як еталон може бути використаний кожний з альтернативних варіантів).

5. Зіставити окремі показники конкурентноздатності з еталонним варіантом і визначити індекси приватних показників (I) за кожним варіантом:

$$I = \frac{K_i}{K_0}, \quad (3.2.1)$$

де K_i – показник конкурентноздатності, що відповідає “еталонові”,

K_0 – показники по кожному окремому варіанту.

6. Визначити коефіцієнт вагомості окремих показників конкурентноздатності – K_i , виходячи із рівня їх ранжування:

$$K_i = \frac{i}{2^{i-1}}, \quad (3.2.2)$$

де i – номер показника в послідовності, у відповідності до ранжування за ступенем їх значимості.

7. Визначити сукупний (інтегральний) показник конкурентноздатності інтегрованого виробничого формування Y_{ku} по кожному з варіантів:

$$Y_{ku} = \frac{\sum_{i=1}^{i=n} k_i J}{\sum_{i=1}^{i=n} k_i}, \quad (3.2.3)$$

де n – число окремих показників оцінки конкурентноздатності.

Цей показник, на нашу думку, є цілком придатний для порівняльної оцінки ефективності створення та функціонування інтегрованого виробничого формування.

Для того, щоб ефективно управляти інтегрованим виробничим формуванням, необхідно перш за все, чітко визначити, що таке ефективність саме для інтегрованого виробничого формування, а також уміти визначати значення ефективності функціонування.

З метою дослідження ефективності створення та функціонування інтегрованого виробничого формування в ринковому середовищі, з урахуванням зовнішніх факторів, потрібно здійснити розширений аналіз за такими напрямками:

- аналіз можливостей інтегрованого виробничого формування;
- аналіз внутрішньої структури;
- аналіз зовнішніх факторів [149].

Слід підкреслити, що аналіз можливостей – це початковий етап циклу визначення ефективності створення інтегрованого виробничого формування, відповідно до результатів якого й будується подальша діяльність підприємства. Аналіз можливостей проводиться з метою визначення основних аспектів його функціонування, і дозволяє зробити висновок про поточний стан підприємства, встановити основні показники для визначення ефективності його діяльності, про що йшлося вище.

Аналіз внутрішньої структури підприємства проводиться для виявлення тих внутрішніх резервів, що воно може використовувати для підвищення ефективності функціонування та забезпечення випуску необхідної кількості товарної продукції. Для початку необхідно оцінити потенціал підприємства по декількох розділах, а саме:

- місцезнаходження підприємства;
- ступень популярності;
- виробничий потенціал;

- рівень технологічного устаткування;
- рівень витрат.

Аналіз внутрішньої структури здійснюється шляхом порівняння відповідних показників конкретного підприємства зі середньо галузевими показниками.

Для оцінки місця розташування інтегрованого виробничого формування використовується показник місцезнаходження (Π_M). Його значення дозволяє аналізувати транспортні витрати інтегрованого формування і більш грамотно планувати процес функціонування:

$$\Pi_M = \frac{\sum_{i=1}^{i=n} \Pi_i}{n} \quad (3.2.4)$$

де Π_i – ціна доставки від підприємства до i -того транспортного вузла;

n – кількість транспортних вузлів, на які може бути доставлена продукція підприємства для наступного відправлення споживачам.

Показник ступеня популярності (C_n) дозволяє оцінити ефективність інтеграційної політики підприємства, а також частку ринку продукції, яку займає інтегроване виробниче формування. При умові якщо значення показника C_n дорівнює 1, то досліджуване підприємство є монополістом по даному виду продукції. Ступінь популярності визначається за формулою:

$$C_n = \frac{K_n}{K_o}, \quad (3.2.5)$$

де K_n – кількість підприємств, що співпрацюють з інтегрованим виробничим формуванням;

K_o – кількість підприємств-споживачів продукції, виробленої даним підприємством.

Якість і кількість виробничого потенціалу і технологічного устаткування можна визначити за допомогою показника ступеня зносу нематеріальних активів і устаткування відповідно, а також за допомогою

коефіцієнта вибуття і коефіцієнта оновлення основних засобів. Рівень та структура витрат визначаються за даними фінансової звітності.

У процесі аналізу зовнішнього оточення вивчається інформація щодо підприємств постачальників сировини і споживачів продукції. Вивчення постачальників сировини проводиться з метою виявлення найбільш вигідних партнерів за критерієм "ціна на складі підприємства". З іншого боку, вивчається попит на продукцію, вироблену на підприємстві. Оскільки на підприємстві може вироблятися кілька видів продукції, основна задача – правильно визначити ринки збуту продукції.

При проведенні аналізу зовнішнього оточення також вивчаються не тільки постачальники сировини, а й постачальники енергоресурсів, інші контрагенти, а також ті аспекти діяльності підприємства, що в основному залежать від зовнішніх умов діяльності інтегрованого виробничого формування.

Задача аналізу ризиків в процесі впливу зовнішніх факторів складається у виявленні сукупності чинників, що можуть істотно вплинути на функціонування інтегрованого формування, та у вживанні заходів по захисту від впливу негативних факторів.

Для оцінки факторів невизначеності і ризику при створенні інтегрованих виробничих формувань використовуються наступні методи:

- укрупнена оцінка стійкості;
- розрахунок рівнів беззбитковості;
- коректування економічних (технологічних, технічних) параметрів проекту;
- формалізований опис невизначеності.

Кожен наступний із приведених у переліку методів є більш точним, хоча і більш трудомістким. Усі методи, крім першого, передбачають розробку сценаріїв реалізації проекту в найбільш ймовірних або найбільш небезпечних умовах і фінансовій оцінці здійснення таких сценаріїв.

Використання методу укрупненої оцінки стійкості при створенні інтегрованих виробничих формувань, в цілому припускає використання помірною песимістичного прогнозу техніко-економічних параметрів діяльності. У цьому випадку пропонується збільшувати норму дисконту в розрахунках комерційної ефективності на величину виправлення на ризик.

Результати трьох складових аналізу можливостей використовуються на наступних етапах управління об'єднанням. Зокрема, результати оцінки потенціалу інтегрованого виробничого формування застосовуються на етапі планування та прогнозування діяльності.

При оцінці ефективності інтеграції необхідно враховувати вигоди і втрати від інтеграції. Тому при формуванні вертикально-інтегрованих компаній найчастіше за все вивчають і оцінюють причини технологічного взаємозв'язку різних стадій виробничого процесу, не приділяючи належної уваги економічним чи фінансовим ефектам від вертикальної інтеграції.

Таким чином, на нашу думку, в процесі створення інтегрованих виробничих формувань потрібно виходити перш за все із інтеграційних переваг, які впливають із можливості:

- 1) зниження рівня конкуренції. Наслідком інтеграції є обмеження доступу конкурентів на суміжні уздовж технологічного ланцюжка ринки, тобто зменшується кількості самостійних постачальників або покупців для конкуруючих фірм. Тому, для учасника інтеграції такий результат є позитивним;
- 2) підвищення ефективності виробництва – інтеграція може бути використана для зниження собівартості кінцевого продукту технологічного ланцюжка підприємств, оскільки послідовні технологічні процеси, що природно збігаються в часі і просторі, диктують визначені схеми ефективного виробництва;
- 3) посилення конкурентної позиції компанії – інтеграція може бути одним з елементів стратегічного поведіння компанії, отже, вона має

сенс тільки в тому випадку, якщо приводить до посилення конкурентної позиції фірми;

- 4) одержання синергетичних ефектів – що пов'язано з тим, що результат діяльності об'єднаних підприємств перевершує суму результатів діяльності розрізнених фірм;
- 5) зростання влади менеджерів компанії, пов'язано з першу чергу з тим, що менеджери фірми діють насамперед у своїх інтересах, що не завжди збігаються з бажаннями власників. Між акціонерами фірми і її менеджерів можуть виникати конфлікти з приводу розміру коштів, що виплачуються акціонерам. Зростання і концентрація підконтрольних менеджментові ресурсів збільшують його владу, тому менеджери можуть направити надлишкові потоки коштів не на виплати акціонерам, а на придбання інших фірм, у т.ч. технологічно пов'язаних з їх компанією;
- б) концентрація і прискорення відтворення капіталу. Цілями функціонування інтегрованої корпорації можуть бути прискорення і підвищення стійкості відтворення корпоративного капіталу. Інтегральний промисловий капітал, що з'являється, має свої умови відтворення, відмінні від тих, якими визначається кругообіг приватних і децентралізованих капіталів. Інтеграція дозволяє компаніям концентрувати промисловий, фінансовий, інтелектуальний капітал, функціонувати на основі інтегральних продуктивних сил і збільшувати швидкість відтворення капіталу;
- 7) зниження трансакційних витрат. При організації трансакцій (угод, контрактів) між суб'єктами, виникають витрати, обумовлені як трансакційні витрати, тобто витрати, коли суб'єкти обмінюються правами власності на економічні активи і забезпечують свої виключні права. Вони складаються з витрат складання і висновку контракту, витрат по нагляду за дотриманням і забезпеченням його виконання на

противагу виробничим витратам, що є витратами власне виконання контракту. Сторони прагнуть вибрати спосіб контрактації з мінімальними трансакційними витратами;

- 8) зростання витрат контролю і управління. Інтеграція призводить частіше до створення великої корпорації. Ринковий механізм здійснення угод замінюється внутріфірмовою організацією. Зацікавленість в ефективності своєї діяльності в підприємства призводить до необхідності у створенні додаткових структур управління і контролю в рамках корпорації, що приводить до збільшення відповідних витрат.

Отже, на нашу думку комплексний інтегральний показник (I), що характеризує ефективність створення інтеграційних формувань, може бути обчислений за допомогою низки окремих показників, які застосовуються для оцінки певного рівня інтеграційних переваг за окремими напрямками:

$$I = \prod_{i=1}^8 k_i = k_1 \cdot k_2 \cdot k_3 \cdot k_4 \cdot k_5 \cdot k_6 \cdot k_7 \cdot k_8, \quad (3.2.6)$$

де k_i – коефіцієнт, який застосовується для оцінки рівня відповідного напрямку інтеграційних переваг, а саме:

k_1 – зниження рівня конкуренції;

k_2 – підвищення ефективності виробництва;

k_3 – посилення конкурентної позиції компанії;

k_4 – одержання синергетичних ефектів;

k_5 – зростання влади менеджерів компанії;

k_6 – зміна рівня концентрації і прискорення відтворення капіталу;

k_7 – зниження трансакційних витрат;

k_8 – зміна витрат контролю і управління.

Розрахунок інтегрального ефекту також може використовуватися для оцінки рівня прояву інтеграційних переваг на макрорівні у ряді випадків. По-перше, необхідність розрахунку народногосподарської (суспільної) ефективності виникає, якщо об'єднання створюється в рамках державних (регіональних) цільових програм. По-друге, такий розрахунок, можливо, зробити з метою виявлення впливу економічного механізму на реалізацію інтеграції, що визначається на основі порівняння показників народногосподарської і комерційної ефективності.

Для оцінки рівня інтеграційних переваг в процесі управління інтегрованими виробничими формуваннями можна використовувати дві концепції:

1. Концепція управління фінансовими потоками (cash flow), заснована на зростанні прибутку від діяльності.

2. Концепція портфеля власності, заснована на сукупному зростанні вартості інтегрованого виробничого формування, що входить у даний портфель.

Перша концепція заснована на побудові моделі фінансових потоків, у якій, у загальному вигляді дохід інтегрованих виробничих формувань від діяльності визначається формулою:

$$D = D_{\text{гп}} + \sum_1^n \text{ЧП} \cdot \text{ч}, \quad (3.2.7)$$

де D – чистий дохід інтегрованого виробничого формування;

$D_{\text{гп}}$ – чистий дохід головного підприємства;

n – кількість підприємств-учасників інтеграції;

ЧП – чистий прибуток кожного підприємства-учасника інтегрованого виробничого формування;

ч – частка інтегрованого виробничого формування в капіталі кожного підприємства-учасника ($0 < \text{ч} < 1$).

В склад доходів у відповідності до Національних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності П(С)БО входять доходи від звичайної та надзвичайної діяльності підприємств. Витрати складаються із сукупності витрат від різних видів діяльності, а саме від операційної, інвестиційної, фінансової діяльності та витрати від надзвичайних подій.

Тому ефективність діяльності інтегрованих виробничих формувань з допомогою витратної складової (E_v) може бути представлена у виді:

$$E_v = \frac{(D - B) \cdot \kappa}{B}, \quad (3.2.8)$$

де B – витрати інтегрованого формування;

κ – податковий коректор.

Як ми вже зазначили раніше, у якості важливого інтеграційного фактора виступають специфічні активи взаємодіючих підприємств, тобто конкретні характеристики ресурсного потенціалу, забезпечення ефективності концентрації. До них можна віднести: вузьку спеціалізацію; близькість місця розташування суміжних виробництв; наявність спеціалізацій робочої сили та ін.

Ресурсний показник ефективності діяльності інтегрованих виробничих формувань (E_p) може бути представлений як:

$$E_p = \frac{(D - B) \cdot \kappa}{C_v}, \quad (3.2.9)$$

де C_v – сукупна вартість активів об'єктів інтеграції.

Основною умовою підвищення ефективності діяльності інтегрованих виробничих формувань є оптимізація показників E_v та E_p , тобто максимізація доходів при заданих витратах або мінімізація витрат при заданих доходах.

Друга концепція заснована на розгляді інтегральної сукупності елементів інтегрованого виробничого формування як портфеля власності.

Головним принципом цієї концепції є підвищення сукупної ринкової вартості портфеля власності, що складається із суми ринкових вартостей її структурних елементів.

Отже, ефективність портфеля власності (E_{ne}) буде визначатися як:

$$E_{ne} = \frac{B_{nom}}{B_{noc}}, \quad (3.2.10)$$

де B_{nom} – поточна ринкова вартість портфеля власності інтегрованих виробничих формувань;

B_{noc} – початкова портфельна вартість інтегрованих структур. При цьому не враховуються дивіденди на акції, оскільки вони мають досить опосередкований вплив на ринкову (поточну) вартість елементів портфельної власності.

Основною умовою підвищення ефективності функціонування інтегрованого виробничого формування є максимізація даного показника.

Крім того, можна використовувати інтегральний показник ефективності (I_E):

$$I_E = a_1 E_e(E_p) + a_2 E_{ne}, \quad (3.2.11)$$

де a_1, a_2 – вагові показники.

Однак в умовах України використання зазначеного показника ускладнюється неможливістю оцінки ефективності інтегрованого формування за показником ефективності портфелю власності, що зумовлено відсутністю даних про ринкову вартість або ринкову капіталізацію інтегрованих формувань, в зв'язку з їх неприсутністю на фондовому ринку.

Тому для визначення ефективності функціонування інтегрованого формування можна застосовувати показник рентабельності активів (E), який розраховується за формулою:

$$E = \frac{ЧП}{A}, \quad (3.2.12)$$

де $ЧП$ – чистий прибуток інтегрованого виробничого формування;

A – середньорічна вартість активів інтегрованого формування.

Порівнюючи отримане розрахункове значення даного показника з показниками структурних одиниць до об'єднання можна зробити висновок про доцільність створення даного формування.

Аналіз існуючих підходів до оцінки ефективності інтеграції свідчить про відсутність урахування специфіки національного ринкового середовища, притаманного українській економіці. Існуючі методики оцінки ефективності інтеграції стосуються, в більшій мірі, розгляду ефективності злиттів і поглинань в умовах розвинутої ринкової системи (класичні положення відповідних розділів підручників по фінансовому менеджменту) і не дають можливості оцінити досягнення переваг інтеграції і подолання її недоліків, не враховують вплив негативних наслідків інтеграції, зміни зовнішніх економічних факторів.

Методика оцінки ефективності інтеграції може здійснюватися шляхом співвіднесення ефектів, що одержані від інтеграції, і витрат на проведення інтеграції (або окремих заходів у рамках інтеграції) і передбачає порівняння ефекту і витрат.

Важливим критерієм ефективності механізму управління інтегрованого виробничого формування є виконання умови:

$$\sum C_{ртв_0} > \sum C_{ртв_1} \quad (3.2.13)$$

де $\sum C_{ртв_0}$ – сумарний середньорічний рівень трансакційних витрат учасників об'єднання до початку її створення;

$\sum C_{ртв_1}$ – сумарний середньорічний рівень трансакційних витрат інтегрованого формування в період стійкого функціонування.

Економічна ефективність процесу формування інтеграційного виробничого формування визначається показником $C_{ртв}$:

$$C_{p\tau\epsilon} = \sum C_{p\tau\epsilon_1} - \sum C_{p\tau\epsilon_0}, \quad (3.2.14)$$

Запропонована методика дозволяє визначити приватні ефекти чи результати (від реалізації якої-небудь однієї переваги інтеграції чи досягнення якого-небудь одного позитивного впливу в результаті здійснення конкретного заходу в процесі інтеграції або в процесі удосконалення діяльності інтеграційної структури див. табл. 3.2.1 і порівняти їх із загальними витратами на інтеграцію (наприклад, прибуток до загальних витрат на інтеграцію, додана вартість до загальних витрат, що може характеризувати ефективність інтеграції з постачальниками і споживачами).

Таблиця 3.2.1

Види ефектів, що виникають при інтеграції підприємств

Вид ефекту	Специфіка прояву
Економічний	Характеризує ефективність об'єднання, в результаті порівнянні результатів і витрат до і після об'єднання
Науково-технічний	Характеризує ефективність та обсяги запровадження науково-технічних розробок та нововведень
Фінансовий	Базується на порівнянні фінансових результатів та вартісних показників фінансово-господарської діяльності
Ресурсний	Відображає рівень впливу інтеграції на обсяг виробництва і споживання того чи іншого ресурсу
Соціальний	Враховує соціальні результати реалізації інтеграції
Екологічний	Характеризує вплив інтеграції на навколишнє середовище

Також є можливість порівняти приватні ефекти (результати) і приватні витрати, тобто витрати на досягнення конкретної переваги, на проведення конкретного заходу в рамках інтеграції або поліпшення роботи інтеграційного утворення (наприклад, витрати на формування

єдиної збутової мережі, організації (установи) спеціалізованої збутової організації, що реалізує продукцію всієї компанії, формування єдиного інформаційного поля (створення комунікаційної системи, розробка і впровадження єдиних стандартів збору, систематизації, аналізу внутрішньої і зовнішньої інформації) і т.д.).

Оцінку ефективності функціонування вертикально-інтегрованих формувань можна здійснювати на основі порівняння вхідних і вихідних грошових потоків з врахуванням дисконтування, оскільки в Україні методики для оцінки ефективності створення вертикально-інтегрованих структур не розроблено.

На нашу думку, методика визначення чистого дисконтного доходу (методика ЮНИДО, розроблена в 1978 році під егідою ООН), може бути застосована до оцінки економічної ефективності створення вертикально інтегрованих структур. Основу даної методики складає метод порівняння витрат і результатів на основі приведення їх до початкового або наперед заданого фіксованого моменту часу шляхом дисконтування.

Система показників, що відбивають співвідношення витрат і результатів стосовно до підприємства-виробника, за даним метод включас в себе такі показники:

- чистий дисконтований дохід (ЧДД) або інтегральний ефект;
- індекс прибутковості (ІП);
- внутрішня норма прибутковості (ВНП);
- строк окупності;
- інші показники, що відбивають інтереси учасників.

Методологія оцінки досягнення переваг інтеграції (універсальні методики оцінки ефективності інтеграції), про що йшлося раніше, може бути застосовна на етапі планування інтеграції і, таким чином, дозволить прийняти обгрунтоване рішення, уникнути додаткових витрат на

реорганізацію, зміну структури компанії і повторних трансформацій у випадку помилок при інтеграції.

Крім того, така методологія може успішно застосовуватися й у процесі функціонування інтегрованого формування, оскільки дозволить виробити коригувальні дії, що виправляють недоліки процесу інтеграції, або помилкові рішення, прийняті в ході діяльності інтегрованої компанії на ринку. Розроблена система показників дозволяє оцінити ефективність інтеграції підприємств у залежності від мотивів і передумов інтеграції.

Однак, не можна не звернути увагу на вузькість трансакційного підходу до аналізу ефективності економічної інтеграції. По-перше, ефективність сумісної діяльності оцінюється за критеріями “прибутку-витрати”. По-друге, зникає акцент на перспективній взаємодії партнерів. По-третє, фактично не приймається до уваги такий важливий інтеграційний фактор, як можливість спільного керування фінансовими ресурсами, взаємодія фінансових інститутів і підприємств.

3.3. Урахування специфіки структури власності в процесі аналізу ефективності управління інтегрованими виробничими формуваннями

Аналіз особливостей функціонування інтегрованих виробничих формувань в Україні, що міститься в п.3.1 свідчить про те, що до складу даних структур, як правило, входять підприємства, що характеризуються фінансовою самостійністю, територіальною розпорошеністю, а в окремих випадках, технологічними та галузевими відмінностями. Такі інтегровані формування, ми характеризували, як бізнес-групи, більш детальний аналіз організаційної структури та специфіки діяльності яких наведений нами в розділі 1.3.

На наш погляд, з урахуванням вище вказаного, слід зазначити, що ефективність функціонування бізнес-груп в Україні визначатиметься, насамперед, структурою власності та особливостями існуючої моделі управління, обумовлюючи, тим самим, напрямками формування відповідної стратегії ефективного розвитку таких формувань.

Враховуючи особливості діяльності інтегрованих виробничих формувань та бізнес-груп в ринковому середовищі виникає необхідність урахування специфічних ефектів, притаманних інтеграційним структурам, які не завжди мають вартісну оцінку, але підлягають кількісному виміру.

З огляду на те, що бізнес-структури та галузеві інтегровані формування визначаються як об'єднання окремих підприємств в одну господарську одиницю в результаті приєднання одного підприємства до іншого або отримання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства, виникає необхідність оцінки такого об'єднання з позицій ефективності їх управління.

Слід зазначити, що відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) 22 інтегровані виробничі формування слід розглядати як придбання або чи об'єднання інтересів [33].

Під придбанням слід розуміти об'єднання підприємств, за якого одне підприємство (покупець) отримує контроль над чистими активами та діяльністю іншого підприємства в обмін на передачу активів, прийняття зобов'язань чи випуск акцій. При цьому під контролем розуміють повноваження керувати фінансовою та операційною політикою підприємств з метою отримання вигод від його діяльності.

Об'єднання інтересів відбувається тоді, коли акціонери об'єднаних компаній об'єднують контроль за всіма або фактично за всіма своїми чистими активами та діяльністю з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і вигод від об'єднання

підприємства таким чином, що жодну зі сторін не можна визначити як покупця.

Як відомо, результатом об'єднання підприємств може бути їх економічне об'єднання або юридичне злиття. Економічне об'єднання відбувається тоді, коли після об'єднання підприємства залишаються самостійними юридичними особами. Прикладом такого об'єднання є придбання одним підприємством контрольного пакету акцій іншого підприємства, в результаті чого придбане підприємство стає дочірнім підприємством покупця. Крім того, об'єднання компаній може полягати у придбанні чистих активів, у тому числі будь-якого гудвілу іншого підприємства. Юридичне ж об'єднання призводить до ліквідації одних підприємств і передачі їх активів одній із структур такого об'єднання чи новій структурі.

Таким чином, саме інтегровані формування, що функціонують в Україні, підпадають під об'єднання підприємств, шляхом придбання одним підприємством контролю над іншим підприємством або об'єднанням підприємств зі взаємним контролем один одного.

Отже, аналіз особливостей розвитку корпоративних відносин дає підстави стверджувати, що модель управління інтегрованими формуваннями чи бізнес-групами безпосередньо пов'язана із специфікою реалізації прав власності і обумовлює напрямки формування стратегії ефективного розвитку даних структур та створює необхідні умови для подальшої концентрації капіталу та поглиблення інтеграції (див. рис. 3.3.1).

Як видно із рис. 3.3.1 в процесі перерозподілу прав власності економічні інтереси учасників інтегрованих виробничих формувань пов'язанні із одержанням доходів через розмір дивідендних виплат в поточному періоді та збільшенні курсової вартості акцій в перспективі та встановленні економічного контролю над активами, фінансовими

потоками, управлінням в цілому і характеризуються часткою власних коштів в джерелах фінансування та частиною контрольного пакету акцій підконтрольної структури.

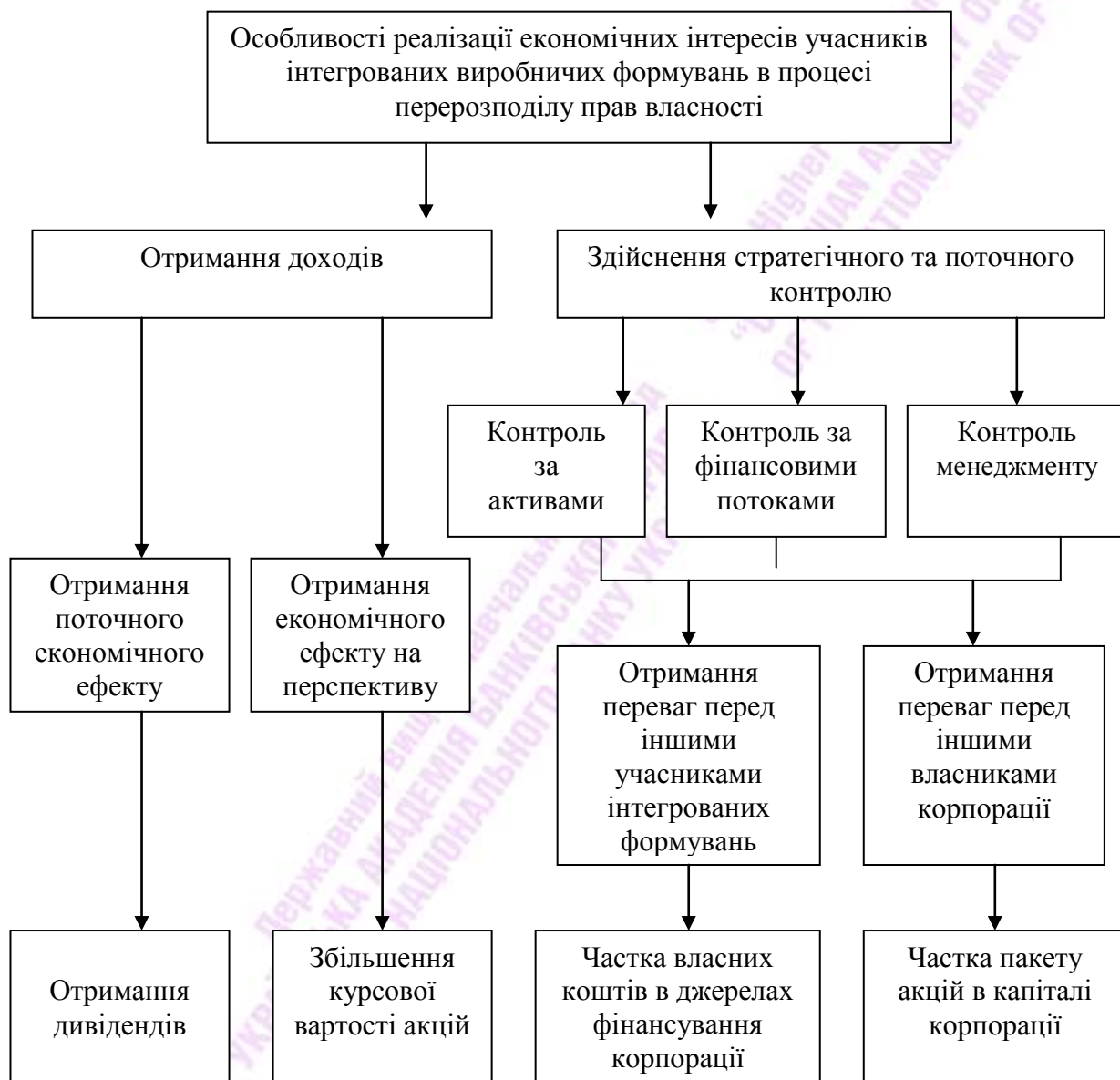


Рис. 3.3.1. Особливості реалізації економічних інтересів учасників інтегрованих виробничих формувань в процесі перерозподілу прав власності

В свою чергу, до негативних чинників, які ускладнюють стійкий розвиток інтегрованих виробничих формувань, належать:

- перерозподіл прав власності на основі посилення конкурентної боротьби за контроль над фінансовими потоками інвестиційно привабливих підприємств;
- відсутність ефективного контролю за діями менеджерів та важелів впливу на їх рішення з боку акціонерів;
- висока питома вага інсайдерів у структурі власності.

Ось чому, на нашу думку, до найскладніших питань при визначенні ефективності діяльності інтегрованих формувань відносяться питання, пов'язані із визначенням ефективності управління такими структурами. Так як, частіше за все, інтегровані структури здійснюють стратегічне чи оперативне управління активами відповідних (контрольованих ними) підприємств, то виникає необхідність визначити та оптимізувати частку капіталу (розмір пакету акцій), що дозволяє власнику ефективно управляти підконтрольними структурами, тобто виникає можливість оцінити структуру власності [3, с. 26]. Вирішення цієї задачі дозволяє мінімізувати внесок інтегрованого формування і в той же час забезпечити наявність оптимальної частки власності, потрібної для управління над підприємствами та її активами.

Слід розрізняти такі поняття як “рівень власності” і “структура власності”. Під рівнем власності потрібно розуміти приналежність власності окремого підприємства (організації) одній юридичній чи фізичній особі – суб'єкту контролю, а структура власності відображає частку контрольованої долі власності. Потрібно розрізняти горизонтальну, вертикальну та змішану структури власності.

В разі, якщо власником контрольних (ініціативних) пакетів акцій декількох організацій є фізична або юридична особа (суб'єкт контролю) і всі підконтрольні структури знаходяться на одному рівні власності, то

така структура власності вважається горизонтальною. Тобто підконтрольні структури підпорядковуються одному суб'єкту контролю і не володіють акціями один одного. Схема горизонтальної структури власності інтегрованого формування чи бізнес-групи зображена на рис. 3.3.2.

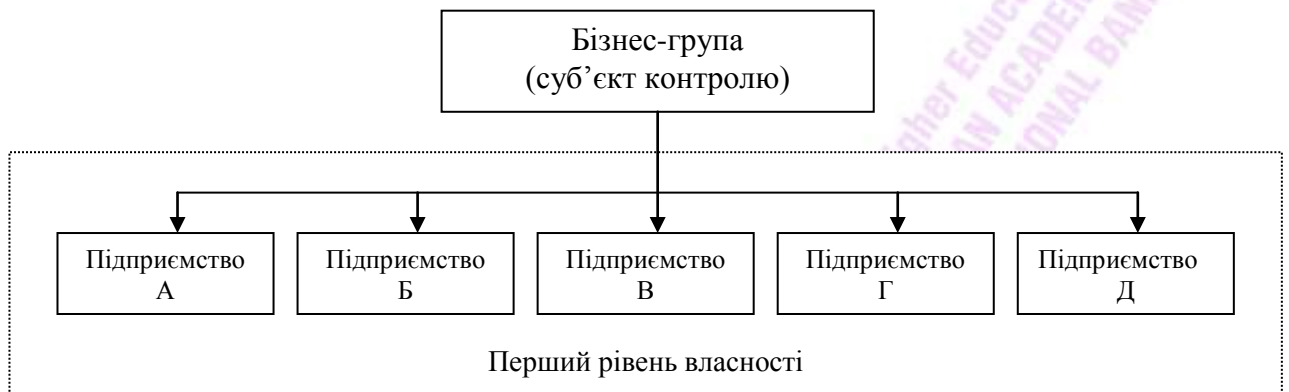


Рис. 3.3.2. Організаційна структура інтегрованого формування при горизонтальній структурі власності

Використання моделі управління з горизонтальною структурою власності є характерним для концернів та державних об'єднань.

Вертикальна структура власності вказує на те, що кожна наступна організація є підконтрольною для попередньої (рис. 3.3.3). В свою чергу, попередня організація володіє акціями наступної. Оскільки, підконтрольні структури знаходяться на різних рівнях власності, це призводить до того, що, безпосередньо володіючи контрольним пакетом лише першого підприємства, суб'єкт контролю опосередковано володіє іншими підприємствами.

Прикладами використання такої моделі є об'єднання Росії, які створюються і функціонують на принципах вертикальної інтеграції та вертикальної структури власності.

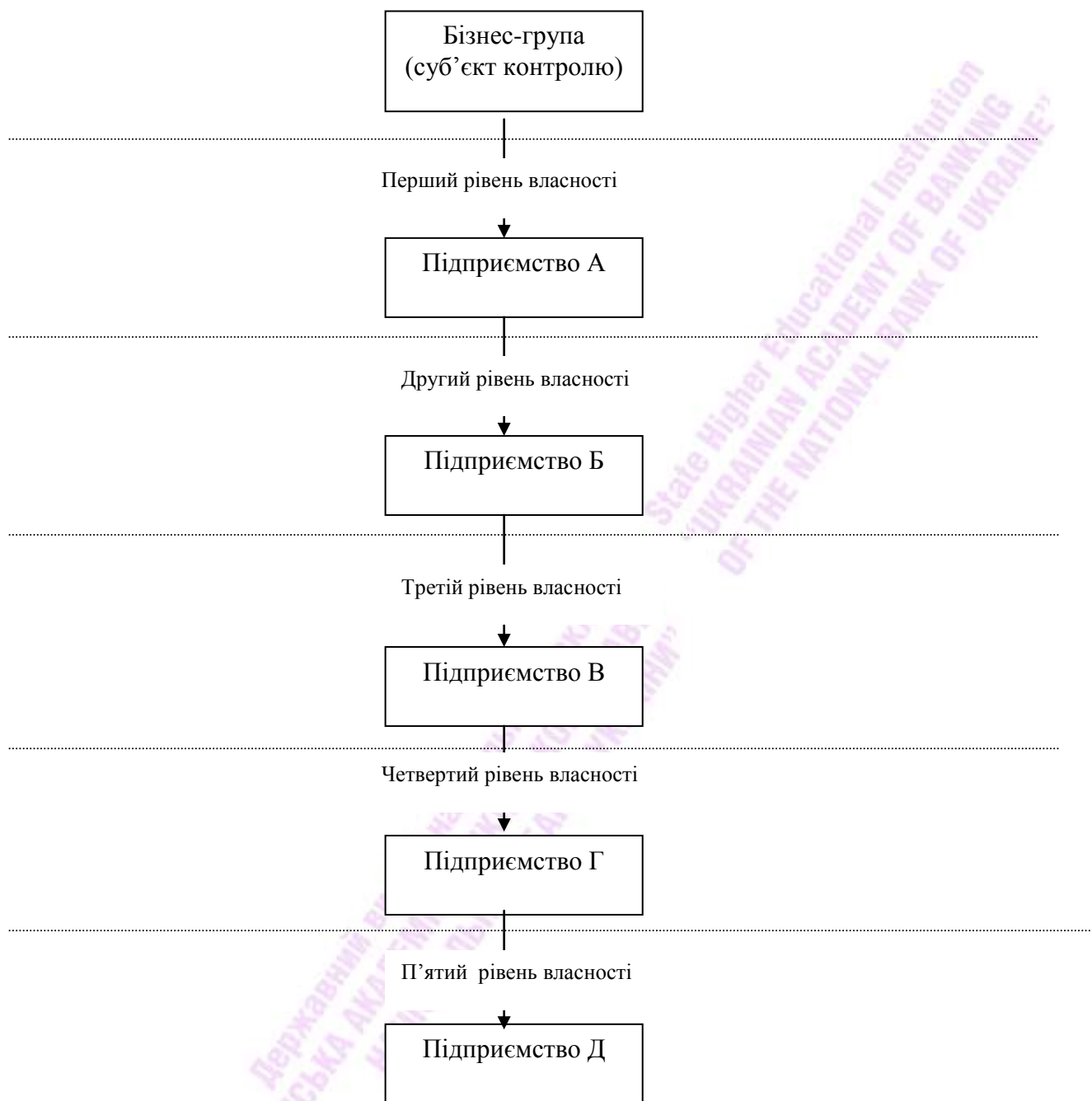


Рис. 3.3.3. Організаційна структура інтегрованого формування при вертикальній структурі власності

Що стосується змішаної структури власності, то в ній поєднуються елементи обох попередніх структур. В результаті суб'єкт контролю безпосередньо володіє контрольним пакетом лише першої організації, іншими організаціями він володіє і управляє опосередковано (див.

рис.3.3.4). Особливістю даної структури власності є те, що на кожному рівні власності можуть знаходитися декілька підконтрольних структур.



Рис. 3.3.4. Організаційна структура інтегрованого формування за змішаною структурою власності

Аналізуючи діяльність інтегрованих виробничих формувань, що функціонують в Україні, ми можемо зробити висновок, що в умовах незавершеного перерозподілу прав власності, саме бізнес-групи чи інтегровані виробничі формування представляють собою модель змішаної структури власності. Подібні схеми типові для умов діяльності як державних холдингових компаній, так і приватних чи колективних структур України і можна прослідити в діяльності таких бізнес-груп, як група “Аваль”, група “Приватбанк”, корпорація “Інтерпайп” та інші.

Сучасні бізнес-групи являють собою багаторівневу структуру, у якій підприємства можуть виступати одночасно холдингами і дочірніми

фірмами стосовно різних членів групи. Дочірні підприємства в такій системі можуть утворювати стосовно материнської компанії (центрального холдингу) декілька рівнів, сполучених вертикальними і горизонтальними зв'язками.

Отже, виникає необхідність встановити зв'язок між кількістю рівнів власності і структурою власності. Існує певна залежність між кількістю рівнів власності та структурою власності. Чим більше рівнів власності, тим складніше організація управління і структура власності. Однак, з погляду власника, чим більше рівнів у структурі власності, тим більшу власність він може контролювати за допомогою менших ресурсів, якщо ця власність відповідним чином організована. Якщо бізнес-група, як суб'єкт контролю, володіє контрольним (блокуючим) пакетом окремого підприємства, якому належить контрольний пакет іншої організації, то виявляється, що суб'єкт контролю може контролювати й іншу організацію, не будучи безпосередньо власником її акцій. Але, в цьому разі, можна вести мову лише про опосередковане (умовне) володіння з боку суб'єкта контролю. Оскільки бізнес-група є власником частини капіталу одного підприємства, то їй умовно належить частина активів іншої компанії, пропорційно її частці в капіталі. Отже, чим більше рівнів у структурі власності або ланок управління (організацій) між суб'єктом контролю і підконтрольною організацією, тим меншим капіталом останньої необхідно умовно володіти для контролю над нею і тим більше сукупний ефект для суб'єкта контролю.

Зниження розміру контрольного пакета акцій (контрольної частки в капіталі) при незмінній вартості контрольованого капіталу дозволяє вивільнити грошові кошти, а, виходить, знизити вартість контролю. Збільшення вартості контрольованого капіталу (збільшення власного капіталу контрольованими компаніями завдяки капіталізації прибутку, придбання контролю над новими компаніями через підконтрольні

структури) без додаткових вкладень з боку суб'єкта контролю також веде до підвищення концентрації управління.

Отже, виникає необхідність оцінити ефективність структури управління з декількома рівнями власності при різних структурах власності для інтегрованих формувань.

Аналіз даної проблеми дає нам підстави стверджувати, що специфічним показником, який характеризує ефективність управління інтегрованого формування для різних рівнів підконтрольної структури в залежності від структури власності є коефіцієнт структурного важеля, розрахунок якого здійснюється за формулою:

$$K_{\text{стр. важеля}} = \frac{1}{\prod_{i=1}^n \psi_k}, \quad (3.3.1)$$

де $K_{\text{стр. важеля}}$ – коефіцієнт структурного важеля;

n – кількість рівнів підконтрольної структури управління;

i – порядковий номер структури підпорядкування;

ψ_k – питома вага акцій суб'єкта контролю у підпорядкованій структурі.

Таким чином, величина, зворотна добуткові питомої ваги акцій суб'єкта контролю у підпорядкованій структурі (часток контрольних пакетів акцій структур підпорядкування), називається коефіцієнтом структурного важеля.

Для підконтрольної організації, що входить у бізнес-групу, коефіцієнт структурного важеля свідчить про те, у скільки разів капітал даної компанії, умовно приналежної суб'єкту контролю, менше вартості контрольного пакета цього об'єднання.

Коефіцієнт структурного важеля для бізнес-групи в цілому характеризує, у скільки разів збільшується (зменшується) показник

питомого контрольованого капіталу в результаті зміни структури власності, тобто відображає рівень концентрації управління.

Проаналізуємо, як змінюється коефіцієнт структурного важеля для бізнес-груп з різними структурами власності. Якщо бізнес-група заснована лише на горизонтальній структурі власності, то коефіцієнт структурного важеля буде дорівнювати нулю, оскільки до складу такої структури включаються підприємства лише першого рівня власності [3, сс. 28-30].

Для бізнес-груп з вертикальною структурою власності характерна наявність підпорядкованих одна одній структур. В таблиці 3.3.1 розраховано коефіцієнт структурного важеля для бізнес-груп з вертикальною структурою власності.

Таблиця 3.3.1

Динаміка зміни коефіцієнта структурного важеля при вертикальній структурі власності

Показник	Значення				
	1	2	3	4	5
Номер рівня власності	1	2	3	4	5
Власний капітал, вартісна одиниця	1000	1000	1000	1000	1000
Частка пакета акцій, %	51	51	51	51	51
Вартість пакета акцій, вартісна одиниця	510	510	510	510	510
Частка капіталу, що належить суб'єкту контролю	0,51	0,2601	0,1327	0,0677	0,0345
Ціна капіталу, що належить суб'єкту контролю, вартісна одиниця	510,000	260,100	132,651	67,652	34,503
Коефіцієнт структурного важеля	0	1,96	3,84	7,54	14,75

Дані таблиці свідчать, що для бізнес-груп з вертикальною структурою власності коефіцієнт структурного важеля має чітко виражену тенденцію до збільшення і досягає досить високого значення - 14,75. Таким чином, збільшення кількості рівнів власності для інтегрованих

виробничих формувань з вертикальною структурою власності призводить до зростання коефіцієнта структурного важеля. Отже, діяльність бізнес-груп з вертикальною структурою власності характеризується високою концентрацією управління. В той же час така концентрація управління призводить до підвищення рівня ризику, пов'язаного із реалізацією управлінських рішень.

Розглянемо, як змінюється коефіцієнт структурного важеля для суб'єкта контролю, в залежності від розміру контрольного пакета акцій підконтрольної структури при змішаній структурі власності. Для розрахунку нами було обрано три рівні власності, що характерні для бізнес-груп України. Першим рівнем власності виступають галузеві формування, другим рівнем – підприємства, третім – їх дочірні (асоційовані) підприємства, сама ж бізнес-група виступає суб'єктом контролю (див. табл. 3.3.2).

Дані розрахунки дозволяють нам зробити висновок про те, що, для бізнес-груп зі змішаною структурою власності характерна така особливість: зі збільшенням кількості рівнів власності і зменшенням частки контрольного (ініціативного) пакета акцій підконтрольної структури коефіцієнт структурного важеля підвищується. Тобто, при відповідній структурі власності для контролю над організацією може бути достатньо меншої частки статутного капіталу. Таким чином, при зниженні величини контрольного пакета підвищується ефективність використання капіталу, структури власності й організаційної структури управління в цілому.

Отже, коефіцієнт структурного важеля змінюється залежно від кількості рівнів власності і розміру контрольного пакета акцій підконтрольної структури.

Таблиця 3.3.2

Динаміка зміни коефіцієнта структурного важеля в залежності від розміру контрольного пакета акцій, що характерна для змішаної структури власності бізнес-груп України

Показники	Варіанти		
	1	2	3
Власний капітал інтегрованої структури, вартісні одиниці	1000	1000	1000
Підконтрольна структура першого рівня власності:			
- розмір контрольного пакета акцій, %	10 - 25	26 - 50	51 - 75
- коефіцієнт структурного важеля	10,00 – 4,00	3,85 – 2,00	1,96 – 1,33
Підконтрольна структура другого рівня власності:			
- розмір контрольного пакета акцій, %	10 - 25	10 - 25	10 - 25
- коефіцієнт структурного важеля	100,00 – 16,00	38,46 – 8,00	19,61 – 5,33
- розмір контрольного пакета акцій, %	26 - 50	26 - 50	26 - 50
- коефіцієнт структурного важеля	38,46 – 8,00	14,79 – 4,00	7,54 – 2,67
- розмір контрольного пакету акцій, %	51 - 75	51 - 75	51 - 75
- коефіцієнт структурного важелю	19,61 – 5,33	7,54 – 2,67	3,85 – 1,78
Підконтрольна структура третього рівня власності:			
- розмір контрольного пакета акцій, %	10 - 25	10 - 25	10 - 25
- коефіцієнт структурного важеля	1000,00 – 64,00	384,62 – 32,00	196,08 – 21,33
- розмір контрольного пакета акцій, %	26 - 50	26 - 50	26 - 50
- коефіцієнт структурного важеля	147,93 – 16,00	56,90 – 8,00	29,00 – 5,33
- розмір контрольного пакета акцій, %	51 - 75	51 - 75	51 - 75
- коефіцієнт структурного важеля	38,45 – 7,11	14,79 – 3,55	7,54 – 2,37

Коефіцієнт структурного важеля дає можливість оптимізувати і управляти ризиком, що призводить до підвищення фінансово-економічної результативності діяльності інтегрованих формувань.

Таким чином, коефіцієнт структурного важеля може спостерігатися у високо монопольних компаніях та в компаніях з низьким ступенем

ризик. В компаніях з більш розпорошеною структурою власності, як правило, спостерігається реалізація моделі управління заснованого на змішаній структурі власності. З огляду специфіки української економіки, кількість рівнів управління коливатиметься від трьох до чотирьох, в залежності від технологічних особливостей та розвиненості корпоративних зв'язків.

Запропонований метод оцінки структури власності досить наочно показує переваги бізнес-груп чи інтегрованих формувань з точки зору управління капіталом підприємств. Ось чому, саме в умовах невизначеності структури власності, що пов'язана з незавершеністю переділу сфер впливу та формування основ корпоративного контролю, саме такі організаційні форми діяльності дозволяють найбільш повно пристосуватися до зовнішніх умов функціонування та знижувати ризики діяльності.

Таким чином, структура власності визначає вибір відповідної моделі управління з врахуванням максимізації ефекту і мінімізації сукупного ризику, що в свою чергу впливає на формування стратегії ефективного розвитку компанії в довгостроковому періоді.

Висновки до розділу 3

Функціонування галузевих інтегрованих формувань та бізнес-груп в Україні є об'єктивним процесом розвитку ринкової економіки України. Проведений у процесі дослідження аналіз фінансово-економічного стану інтегрованих виробничих формувань дозволив нам зробити висновки про те, що ці структури за останні три роки не тільки входять до рейтингу кращих компаній України, але і є лідерами за абсолютними обсягами валового доходу. Однак, непрозорість основних фінансових потоків у більшості інтегрованих формувань, призводить до того, що материнська

компанія, яка володіє крупним пакетом акцій, поки що не відображає в своїй фінансовій звітності прибуток і доходи підконтрольних підприємств, що ускладнює проведення змістовного аналізу діяльності компаній. Стійкі темпи розвитку основних показників по сукупності аналізованих підприємств різних організаційних форм, спостерігаються лише в розрізі підприємств, в яких склалася сформована структура власності.

Оскільки, інтегроване виробниче формування розглядається як єдиний об'єкт з упорядкованою структурою і взаємозалежними та взаємодоповнюючими зв'язками між різними його складовими, то виникає необхідність визначити критерій щодо ефективності створення та функціонування такого об'єднання.

З метою здійснення оцінки ефективності створення інтегрованих виробничих формувань нами, в дисертаційній роботі, запропоновано систему показників, згрупованих за певними ознаками, які достатньою мірою розкривають сутність критеріїв ефективності, а саме: показники, що характеризують виробничий потенціал; показники, що характеризують ресурсний потенціал; показники, що характеризують інвестиційний потенціал; показники, що характеризують загальні підсумки виробничо-господарської діяльності.

В процесі створення та функціонування інтегрованих виробничих формувань, на наш погляд, потрібно також враховувати рівень інтеграційних переваг та специфіку ринкового середовища, яка може бути визначена на основі розрахунку комплексного інтегрального показника, який враховує наступні чинники: підвищення ефективності виробництва; посилення конкурентної позиції компанії; одержання синергетичних ефектів; зростання влади менеджерів компанії; рівень концентрації і прискорення відтворення капіталу; зниження трансакційних витрат; зміни витрат контролю і управління.

Як свідчить проведений аналіз особливостей функціонування інтегрованих виробничих формувань в Україні до складу даних структур, як правило, входять підприємства, що характеризуються фінансовою самостійністю, територіальною розпорошеністю, а в окремих випадках, технологічними та галузевими відмінностями. Ось чому, з урахуванням вище вказаного, слід зазначити, що ефективність функціонування бізнес-груп в Україні визначатиметься, насамперед, структурою власності та особливостями існуючої моделі управління, обумовлюючи, тим самим, напрямками формування відповідної стратегії ефективного розвитку таких формувань.

З огляду на те, що бізнес-структури та галузеві інтегровані формування визначаються як об'єднання окремих підприємств в одну господарську одиницю в результаті приєднання одного підприємства до іншого або отримання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства, виникає необхідність оцінки такого об'єднання з позицій ефективності їх управління. Модель управління інтегрованими формуваннями чи бізнес-групами безпосередньо пов'язана із специфікою реалізації прав власності і обумовлює напрямки формування стратегії ефективного розвитку даних структур та створює необхідні умови для подальшої концентрації капіталу та поглиблення інтеграції.

Аналізуючи діяльність інтегрованих виробничих формувань, що функціонують в Україні, ми можемо зробити висновок, що в умовах незавершеного перерозподілу прав власності, саме бізнес-групи чи інтегровані виробничі формування представляють собою модель змішаної структури власності. Існує певна залежність між кількістю рівнів власності та структурою власності. Чим більше рівнів власності, тим складніше організація управління і структура власності.

Аналіз даної проблеми дає нам підстави стверджувати, що специфічним показником, який характеризує ефективність управління інтегрованого формування для різних рівнів підконтрольної структури в залежності від структури власності є коефіцієнт структурного важеля, який в цілому характеризує, у скільки разів збільшується (зменшується) показник питомого контрольованого капіталу в результаті зміни структури власності, а також дає можливість оптимізувати і управляти ризиком, що призводить до підвищення фінансово-економічної результативності діяльності інтегрованих формувань.

Таким чином, структура власності визначає вибір відповідної моделі управління з врахуванням максимізації ефекту і мінімізації сукупного ризику, що в свою чергу впливає на формування стратегії ефективного розвитку компанії в довгостроковому періоді.

Основні положення, висновки та рекомендації, що містяться у розділі 3 дисертаційної роботи знайшли своє відображення в наступних публікаціях: Дехтяр Н.А. Використання цільового підходу для стабілізації фінансового стану підприємства // Проблеми реформування економіки України в умовах транзиції: Міжнародна науково-практична конференція 21-22 травня 1998 р. – Харків: Харківський інститут бізнесу і менеджменту, 1998. – С. 189-191; Науменкова С.В., Дехтяр Н.А. Фінансові аспекти структурної перебудови нафтогазового комплексу // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 37-44; Дехтяр Н.А. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств-емітентів на фондовому ринку України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т 4. – Суми: Ініціатива, 2000. – С. 126-131.

ВИСНОВКИ

Реалізація ефективної структурної політики держави обумовлює здійснення багатопланових заходів спрямованих на реформування економіки, серед яких потрібно визначити створення нових форм функціонування підприємств та удосконалення методів і способів досягнення тактичних та стратегічних цілей. Досвід розвинутих країн свідчить про те, що створення і функціонування інтегрованих корпоративних структур є однією із складових, що визначають спрямованість сучасного розвитку ринкової економіки.

До специфічних ознак сучасного стану розвитку ринкових відносин слід віднести посилення інтеграційних процесів, мотивація яких ґрунтується на урахуванні як зовнішніх так і внутрішніх факторів економічного середовища. Результати проведеного нами аналізу передумов інтеграції, свідчать, що більшість мотивів об'єднання підприємств пов'язані із факторами саме зовнішнього середовища, зокрема, економіко-організаційними та фінансовими, а також зі змінами кон'юнктури ринку та конкуренції, галузевої структури економіки та регіональної складової. Створення інтегрованих формувань на різних етапах відбувалося у процесі кооперації, концентрації та централізації виробництва.

У процесі дослідження ми дійшли висновку, що аналіз інтеграційних формувань має поліструктурний характер, тобто здійснюється з огляду на специфіку організаційно-управлінських, виробничо-технологічних та фінансових аспектів. Основними передумовами виникнення інтеграції є: нерівномірний розвиток галузей економіки; зниження норми прибутку в реальному секторі економіки та розвиток науково-технічного прогресу.

Поглиблення інтеграційних процесів призводить до появи інтегрованих виробничих формувань, під якими розуміють об'єднання підприємств, організацій, установ у багатогалузеву господарську систему на основі договірних відносин чи консолідації активів з метою досягнення спільних цілей або забезпечення вирішального впливу на фінансову, господарську і комерційну політику учасників формувань.

Інтегровані виробничі формування створюються для: спільного вирішення задач, що стоять перед його учасниками; підвищення ефективності використання матеріальних, трудових, фінансових та інших ресурсів на основі об'єднання зусиль та активів; організації спільної діяльності; розподілу праці, спеціалізації і кооперації, а також з метою проведення інших заходів виробничого чи комерційного характеру.

В результаті проведеного детального аналізу видів інтегрованих виробничих формувань нами були виділені та систематизовані їх основні класифікаційні ознаки. До числа таких ознак слід віднести: характер власності, сектор і рівень охоплення ринку, галузеву ознаку, форми виробничої інфраструктури, ступінь диверсифікації, способи створення та фінансування інтегрованих виробничих формувань.

Отже, у сучасних умовах інтегровані виробничі формування виступають життєздатною організаційною формою господарювання, що обумовлено численними перевагами цієї форми в порівнянні з іншими, а саме: можливістю забезпечити відновлення оптимальних фінансових потоків і основних економіко-фінансових показників діяльності; за досить короткі періоди часу забезпечити виживання підприємств-учасників; відновити їх конкурентоздатність; попередити загрозу можливого банкрутства компанії та забезпечити зростання ринкової вартості компанії в довгостроковому періоді.

Створення інтегрованих формувань в Україні здійснювалося різними шляхами, а саме: за ініціативи галузевих міністерств та відомств;

шляхом створення державних холдингів; самими підприємствами, які прагнули до контролю за підприємствами галузі, що входили в основний технологічний процес та при сприянні окремих впливових персон, які мали можливість лобювати певні інтереси чи можливість отримати державну підтримку для ведення бізнесу.

Слід зазначити, що домінуючою формою інтеграції в Україні є поява якісно нових об'єднань, таких як бізнес-групи, що формують новий клімат, визначають тенденції розвитку української економіки та форми інтеграції в міжнародні ТНК і характеризуються наявністю наступних національних особливостей: чітко виражений регіональний характер; інтегруючі принципи їх діяльності – об'єднання на майновій основі та об'єднання на основі управління; основу їх створення складає “трейдерський” капітал; орієнтація на економічні відносини з Росією та країнами СНД; інвестування капіталу в найбільш привабливі сектори економіки; закритість їх діяльності для публічного доступу.

Формування інтегрованих структур в українській економіці має певну національну специфіку, яка пов'язана із наступними ознаками: проявом якісно нових організаційних форм господарювання чи об'єднання; створенням інтегрованих формувань, що здійснюється на базі високо розвинутих підприємств чи рентабельних галузей економіки; тінізацією економіки; неможливістю визначення структури власності окремих бізнес-груп; відсутністю прозорої інформації щодо напрямків та результатів діяльності інтегрованих формувань; персоніфікацією фінансових відносин.

З огляду на спрямованість інвестиційних процесів, що здійснюються у сучасній економіці можна стверджувати, що основними формами інтеграційних формувань виступатимуть об'єднання, які створені на основі різних форм комбінування діяльності підприємств. Форми комбінування діяльності підприємств можна класифікувати відповідно до

стратегічної мети розвитку та специфіки виробничо-технологічних зв'язків (горизонтальні, вертикальні та конгломерати); залежно від реалізації принципу стратегічної відповідності (пов'язані та непов'язані); відповідно до ролі менеджменту (дружні та ворожі); відповідно до фінансових умов здійснення угод (з оплатою грошовими коштами, з розрахунку акціями); за географічною ознакою (регіональні, національні та транснаціональні); за типом інтегруючих механізмів (майнові та управлінські).

Найбільш стійкою та життєздатною формою інтеграції для галузевих структур виступатимуть холдинги, корпорації та концерни, для горизонтальних форм інтеграції – бізнес-групи. На нашу думку, холдингові компанії, що створені і функціонують в Україні, можна класифікувати за такими ознаками: холдинги, що створені в процесі приватизації та реформування державної власності колишніх виробничих і інших об'єднань підприємств; холдинги (об'єднання), що створені на основі злиття великих галузевих підприємств-гігантів; холдинги (об'єднання), що створені та функціонують з ініціативи і безпосередньо під патронажем великих фінансових структур; холдинги, функціонування яких обумовлено наявністю значного впливу з боку VIP- чи політично впливових “інсайдерів”; формування, що створилися за участі ряду великих ТНК-нерезидентів. Таким чином, для підприємств державної форми власності більш характерною формою інтеграції є холдинги. Проведений нами аналіз функціонування державних компаній дозволив нам зробити висновок, що з огляду на наявність інтеграційних ризиків, вони є досить привабливими для включення їх до складу інтегрованих виробничих формувань.

Концерни і корпорації створюються на базі окремих виробничих підприємств, зазвичай, однорідної галузі і виступають управлінськими інтегрованими виробничими формуваннями. Слід зазначити, що

особливостями їх діяльності є диверсифікованість промислової складової та присутність на світових ринках.

До числа факторів, що впливають на активність інвестиційних процесів в окремих галузях економіки можна віднести: прибутковість галузі, темпи зростання галузі, внутрішньогалузева концентрація, показник капіталовіддачі та дерегулювання галузі. Результати проведеного нами аналізу дозволяють зробити висновок, що в Україні потрібно здійснювати розробку інституціонального складу промисловості постіндустріальної спрямованості. Комплекс заходів щодо розвитку промисловості країни стосується практично всіх її складових та частин суміжних сфер, відповідно з міжгалузевою сутністю промислових підприємств. Це зумовлюється тим, що промислові підприємства є не тільки виробниками промислової продукції, а й базовими елементами таких сфер, як макроекономічна, фінансова, бюджетна, податкова, соціальна, наукова, освітня, екологічна.

Посилення інтеграційних процесів, що характерні для розвитку підприємств різних галузей слід розглядати як загальносвітову тенденцію. Механізм консолідації прав власності в межах окремої галузі, залежить з одного боку від самої специфіки галузі, що визначає тип інтеграційних зв'язків, а з іншої сторони, залежить від стратегічного значення галузі чи підгалузі, що призводить до різних способів приватизації зі сторони держави та створення організаційних форм господарювання і видів інтеграційних формувань.

Аналізуючи промислові складові інтегрованих формувань у галузевому розрізі, можна виділити дві принципово різні моделі їхнього формування та розвитку. Першу модель відрізняє те, що головною компанією інтегрованого формування виступає промислове підприємство, при цьому основним інтеграційним фактором з іншими галузями є вихідна спеціалізація такого підприємства. Ось чому, саме на базі сировинних

галузей з'являється можливість створення інтегрованих виробничих формувань за принципом інтеграції “знизу” чи “вгору” за технологічною ознакою. Розглядаючи особливості формування саме таких об'єднань, можна вказати на певну особливість, пов'язану з тим, що в основу таких інтеграційних процесів покладено переважно технологічно-виробничий процес та можливість контролювати чи управляти відповідними фінансовими потоками.

Інтегровані формування, в основі яких переважають банківські установи використовують іншу модель, яка відрізняється від попередньої тим, що в рамках своїх формувань створюються багатогалузеві промислові конгломерати, які мають можливість до подальшої диверсифікації. При цьому банки прагнуть, насамперед, не до домінування в окремій галузі або на товарному ринку, а до придбання найбільш ефективних підприємств.

Таким чином у процесі дослідження доведено, що галузеві інтегровані формування виступають найбільш впливовим інструментом розвитку вітчизняної економіки на сучасному етапі, оскільки їх поява пов'язана із важливими інституційними перетвореннями в корпоративному секторі економіки, їх створення відбулося на базі найбільш рентабельних галузей економіки.

До найбільш привабливих з точки зору інтеграції галузей в Україні можна віднести нафтогазову та вугільну промисловості і гірничо-металургійний комплекс, а найбільш ефективною формою концентрації капіталу і виробничих потужностей вітчизняних підприємств є їх інтеграція за вертикальною технологічною ознакою.

Сучасний стан нафтогазового комплексу України характеризується обмеженістю бюджетного фінансування, і, як наслідок, складністю у мобілізації внутрішніх заощаджень і трансформації їх в інвестиції. При

цьому частка промислової продукції, що виробляє НАК “Нафтогаз України”, складає 12 % ВВП і, таким чином, забезпечує, 18 % доходів Державного бюджету. Питома вага бюджетних платежів в обороті компанії складає 34 %. Тому, на нашу думку, особливого значення потребує розробка найбільш ефективних схем організації фінансового механізму цієї галузі. Для поєднання державних та корпоративних інтересів у нафтогазовому комплексі України, збалансування ресурсних та фінансових потоків пропонується проведення структурної перебудови галузі в напрямку створення вертикально-інтегрованих компаній, організаційно-правовою формою функціонування яких будуть холдингові структури. Це в свою чергу призведе до: створення вітчизняних незалежних конкурентоспроможних компаній на ринку нафти, газу та нафтопродуктів; підвищення ефективності їх діяльності за рахунок об'єднання і максимізації сукупних фінансових ресурсів; залученню внутрішніх та зовнішніх інвесторів для поповнення фінансових коштів і реалізації довгострокової інвестиційної політики.

Функціонування галузевих інтегрованих формувань та бізнес-груп в Україні є об'єктивним процесом розвитку ринкової економіки України. Проведений у процесі дослідження аналіз фінансово-економічного стану інтегрованих виробничих формувань дозволив нам зробити висновки про те, що ці структури за останні три роки не тільки входять до рейтингу кращих компаній України, але і є лідерами за абсолютними обсягами валового доходу.

Оскільки, інтегроване виробниче формування розглядається як єдиний об'єкт з упорядкованою структурою і взаємозалежними та взаємодоповнюючими зв'язками між різними його складовими, то виникає необхідність визначити критерій щодо ефективності створення та функціонування такого об'єднання. Тому з метою здійснення оцінки ефективності створення інтегрованих виробничих формувань нами, в

дисертаційній роботі, запропоновано систему показників, згрупованих за певними ознаками, які достатньою мірою розкривають сутність критеріїв ефективності, а саме: показники, що характеризують виробничий потенціал; показники, що характеризують ресурсний потенціал; показники, що характеризують інвестиційний потенціал; показники, що характеризують загальні підсумки виробничо-господарської діяльності.

В процесі створення та функціонування інтегрованих виробничих формувань потрібно також враховувати рівень інтеграційних переваг та специфіку ринкового середовища, яка може бути визначена на основі розрахунку комплексного інтегрального показника, який застосовується для оцінки рівня відповідного напрямку інтеграційних переваг, а саме: зниження рівня конкуренції; підвищення ефективності виробництва; посилення конкурентної позиції компанії; одержання синергетичних ефектів; зростання влади менеджерів компанії; концентрація і прискорення відтворення капіталу; зниження трансакційних витрат; зміни витрат контролю і управління.

До складу інтегрованих виробничих формувань, як правило, входять підприємства, що характеризуються фінансовою самостійністю, територіальною розпорошеністю, а в окремих випадках, технологічними та галузевими відмінностями. Ось чому, з урахуванням вище вказаного, слід зазначити, що ефективність функціонування бізнес-груп в Україні визначатиметься, насамперед, структурою власності та особливостями існуючої моделі управління, обумовлюючи, тим самим, напрямками формування відповідної стратегії ефективного розвитку таких формувань.

З огляду на те, що бізнес-структури та галузеві інтегровані формування визначаються як об'єднання окремих підприємств в одну господарську одиницю в результаті приєднання одного підприємства до іншого або отримання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства, виникає необхідність оцінки

такого об'єднання з позицій ефективності їх управління. Модель управління інтегрованими формуваннями чи бізнес-групами безпосередньо пов'язана із специфікою реалізації прав власності і обумовлює напрямки формування стратегії ефективного розвитку даних структур та створює необхідні умови для подальшої концентрації капіталу та поглиблення інтеграції.

Результати аналізу дозволили нам зробити висновок, що в умовах незавершеного перерозподілу прав власності, саме бізнес-групи чи інтегровані виробничі формування представляють собою модель змішаної структури власності. Існує певна залежність між кількістю рівнів власності та структурою власності, чим більше рівнів власності, тим складніше організація управління і структура власності. Таким чином, специфічним показником, який характеризує ефективність управління інтегрованого формування для різних рівнів підконтрольної структури в залежності від структури власності є коефіцієнт структурного важеля, який в цілому характеризує, у скільки разів збільшується (зменшується) показник питомого контрольованого капіталу в результаті зміни структури власності, а також дає можливість оптимізувати і управляти ризиком, що призводить до підвищення фінансово-економічної результативності діяльності інтегрованих формувань.

В умовах невизначеності структури власності, що пов'язана з незавершеністю переділу сфер впливу та формування основ корпоративного контролю, саме інтегровані виробничі формування та бізнес-групи як організаційні форми діяльності дозволяють найбільш повно пристосуватися до зовнішніх умов функціонування та знижувати ризики діяльності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Авдашева С., Дементьев В. Акционерные и неимущественные механизмы интеграции в российских бизнес-группах // Российский экономический журнал. – 2000. – № 1. – С. 13-28.
2. Авдашева С.Б. Хозяйственные связи в российской промышленности. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. – С. 90.
3. Акопов В.С., Борисов Д.А. Некоторые вопросы управления организациями типа "холдинг" // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 4. – С. 24-31.
4. Андреев А.В., Дехтяр Н.А. Фінансово-економічний механізм регулювання промислово-фінансової інтеграції в Україні // Вісник УАБС. – № 2. – 2001. – С. 73-77.
5. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия: Пер. с англ. – СПб.: Питер Ком, 1999. – 416 с.
6. Антонов Г.Д., Иванова О.П. Предпосылки интеграции и эволюция интеграционных структур в России // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 5. – С. 52-60.
7. Беленькая О. Анализ корпоративных слияний и поглощений // <http://www.reb.ru>.
8. Беляева И.Ю. Современные корпоративные стратегии и технологии в экономике России // Финансы и кредит. – 2001. – № 1. – С.24-34.
9. Беляева И.Ю., Эспиндаров М.А. Российские ФПГ: проблемы взаимоотношений капитала и власти // Вестник финансовой академии. – 1998. – № 1. – С.6-17.
10. Бесараб Є.О. Роль банку у формуванні інвестиційних ресурсів ФПГ // Фінанси України. – 2002. – № 1. – С.116-121.
11. Бесараб Є.О. Фінансово-промислова інтеграція: зарубіжний досвід та уроки для України // Фінанси України. – 2003. – № 2. – С.133-145.

12. Бесараб Є.О. Формування промфінгруп в Україні та стимулювання рухових інвестиційних ресурсів // Фінанси України. – 2001. – № 6. – С. 144-119.
13. Бик І., Чумаченко М., Соломатіна Л. Чи бути ФПГ в Україні? // Економіка України. – 1997. – № 5. – С. 15-24.
14. Білецький О. Холдинги: історія, сучасність, перспективи // Цінні папери України. – 2002. – № 37. – С.22-24.
15. Білик М.Д. Удосконалення методичних підходів до аналізу фінансового стану підприємства // Економіст. – 2001. – № 11. – С.40-43.
16. Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств.– К.: Знання, 1999.– 312 с.
17. Білик М.Д. Фінансові аспекти реорганізації державних підприємств // Фінанси України. – 2001.– № 11. – С.78-86.
18. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента: В 2-х т. Т.1 . – К.: Ника-Центр, 1999. – 592 с.
19. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. – К.: ИТЕМЛтд, АДЕФ-Украина, 1996. – 534 с.
20. Бойчик І.М., Харів П.С., Хопчан М.І. Економіка підприємств. – Львів: В-во “Сполом”, 1998. – С. 212.
21. Брели Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Олимп–Бизнес, 1997. – 1020 с.
22. Бровков С.М., Руденко Л. Проблеми інтеграції банківського і корпоративного капіталу в умовах глобалізації економіки // Банківська справа. – 2002. – № 2. – С.37-42.
23. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 800 с.
24. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник. – 4-е вид., доп.. – К.: НІОС, 2003. – 416 с.

25. Васильченко З.М. Об`єктивна зумовленість інтеграції банківського і промислового капіталу в світовій практиці // Банківська справа. – 2002. – № 1. – С.49-58.
26. Васильченко З.М. Універсальний комерційний банк як центральна ланка фінансово-промислової групи // Банківська справа. – 2002. – № 5. – С.53-61.
27. Вертикальная интеграция: новые подходы в развитых странах // Экономист. – 2002. – № 2. – С.25-36.
28. Винслав Ю. Становление отечественного корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем // Российский экономический журнал. – 2001. – № 2. – С.15-29.
29. Винслав Ю., Гуськов Э. Факторы и пути повышения эффективности работы отечественных ФПГ // Российский экономический журнал. – 1996. – № 7. – С.20-25.
30. Владимирова И.Г. Организационные формы интеграции компаний // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – № 6.– С.113-129.
31. Владимирова И.Г. Исследование уровня транснационализации компаний // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 6. – С. 99-114.
32. Гнилитская Е. Интеграция банковского и промышленного капитала в современной мировой экономике // Финансовый бизнес. – 2001. – № 9. – С.19-26.
33. Голов С.Ф., Костюченко В.М. Бухгалтерський облік за міжнародними стандартами: приклади та коментарі. Практичний посібник. – К.: Лібра, 2001. – 840 с.
34. Государство пытается навести порядок в госуправлении // Украинская инвестиционная газета. – 2001. – № 24. – С. 15.
35. Губанов С. Вертикальная интеграция - магистральный путь развития // Экономист. – 2001. – № 1.– С.35-50.

36. Гутцайт Е.М. Задачи управления финансовыми компаниями // Финансы. – 1997. – № 1. – С.51-54.
37. Данилюк М.О. Організаційно-економічні основи реформування нафтогазового комплексу України. – К.: Манускрипт, 1998. – 164 с.
38. Дворецкая А.Е. Организация управления финансами на предприятии // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 4. – С.96-104.
39. Дворецкая А.Е., Никольский Ю.Б. ФПГ: менеджмент + финансы. – М.: Принтлайн, 1996. – 384 с.
40. Дементьев В. Финансово-промышленные группы в стратегии реформирования российской экономики // Российский экономический журнал. – 2000. – № 11. – С.3-10.
41. Дементьев В. ФПГ в российской экономике // Российский экономический журнал. – 1998. – № 9-10. – С.90-102.
42. Дементьев В., Авдашева С.В. Тенденции эволюции официальных финансово-промышленных групп в 2000-2001 годах // Российский экономический журнал. – 2002. – № 3. – С.11-27.
43. Дерев'янку Б. Щодо необхідності створення промислово-фінансових груп (економіко-правові аспекти) // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 5. – С.20-24.
44. Дехтяр Н.А. Виробничо-фінансові формування: поняття, класифікація, основні види та їх характеристика // Банківська справа. – 2000. – № 1. – С. 53-57.
45. Дехтяр Н.А. Надійність функціонування промислово-фінансових систем у нафтогазовій промисловості // Банківська система України: теорія і практика становлення: Збірник наукових праць: В 2 т. – Т.2. – Суми: ВВП "Мрія-1"ЛТД: Ініціатива, 1999. – С. 505-511.
46. Дехтяр Н.А. Особливості організації фінансових відносин виробничо-фінансових формувань // Вісник Української академії банківської справи, 1999. – №2 (7) . – С. 21-23.

47. Дехтяр Н.А. Роль кредитних важелів у стимулюванні реального сектору економіки // Вісник Української академії банківської справи, 1998. – № 5. – С. 40-43.
48. Дехтяр Н.А. Надійність функціонування промислово-фінансових систем у нафтогазовій промисловості // Банківська система України: теорія і практика становлення: Збірник наукових праць: В 2 т. Т.2.- Суми: Мрія-1 ЛТД; Ініціатива, 1999. – 322 с.
49. Дехтяр Н.А. Оцінка інвестиційної привабливості ВАТ «Укрнафта» як емітента цінних паперів України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т4. – Суми: Ініціатива, 2000. – С. 126-131.
50. Дзюблюк О.В. Інтеграція банківського та промислового капіталів і кредитні відносини // Економіка України. – 2002. – № 10. – С.11-18.
51. Доклад о мировых инвестициях. Транснациональные корпорации, структура рынка и политика конкуренции: Обзор / Конференция ООН по торговле и развитию. – Нью-Йорк: Женева: ООН, 1997. – 88 с.
52. Драчева Е.Л., Либман А.М. Проблемы глобализации и интеграции международного бизнеса // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 4. – С. 111-119.
53. Забелин П.В. Основы корпоративного управления концернами: Учебное пособие. – М.: Приор, 1998. – 176 с.
54. Зайцев Б.Ф., Агурбаш Н.Г., Ковалева Н.Н., Малютин О.И. Механизмы создания региональных финансово-промышленных групп. – М.: Экзамен, 2001. – С. 27.
55. Захарченко В.И., Кузьмина Т.С. Промышленно - финансовые группы - форма объединения капитала // Фондовый рынок. – 2001. – № 11. – С.10-13.

56. Захарченко В.И., Кузьмина Т.С., Лысюк В.Л. Проблемы структурных преобразований в машиностроении или реструктуризация по-одесски // Фондовый рынок. – 2001. – № 7. – С. 18-23.
57. Зогородній А. Банк у структурі промислово-фінансової групи // Вісник Національного банку України. – 2000. – № 4. – С.29-31.
58. Зуденко В.В., Денисенко М.А. О разработке методики экспресс-анализа эффективности формирования вертикально интегрированных финансово-промышленных структур // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 3. – С. 120-125.
59. Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – 244 с.
60. Иванова О. Маркетинговый подход к формированию межрегиональных интегрированных компаний в России // Экономист. – 2002. – № 8. – С. 40-44.
61. Иванух Р. Стратегічні проблеми розвитку нафтогазового комплексу України // Регіональна економіка. – 2000. – № 2. – С. 16-25.
62. Иноземцев В. Цели и структура корпорации как основа ее конкурентоспособности // Проблемы теории и практики управления. – 2001. - № 3. – С. 63-70.
63. Калинин А.А., Нарожных Н.В. Модели привлечения капитала крупными российскими корпорациями // Финансы и кредит. – 2001. – № 4. – С. 38-43.
64. Кашанина Т.В. Корпоративное право. – М.: НОРМА-ИНФРА-М, 1999. – С. 208-211.
65. Кизим Н.А. Концентрация и интеграция капитала. – Х.: Бизнес Информ, 2000. – 104 с.

66. Кизим Н.А. Крупномасштабные экономико-производственные системы: организация и хозяйствование. – Х.: АО “Бизнес Информ”, 1999. – 228 с.
67. Кизим Н.А., Янов Л.И. Корпорация-холдинг: организационный, логистический и координационный аспекты: Научно-производственное издание. – Х.: Бизнес Информ, 1998. – 68 с.
68. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 432 с.
69. Коваль М. Проблеми створення ФПГ в Україні // Економіка України. – 1996. – № 10. – С.39-44.
70. Ковалюк О.М. Методологічні основи фінансового механізму // Фінанси України. – 2003. – № 4. – С.51-60.
71. Ковалюк О.М. Фінансовий механізм економіки України // Фінанси України. – 2001. – № 9. – С.22-29.
72. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
73. Кому принадлежит Украина. Группа «Аваль» // Украинская инвестиционная газета. – 2002. – № 40. – С. 12-13.
74. Кому принадлежит Украина. Группа «АРС» // Украинская инвестиционная газета. – 2002. – № 46. – С. 12-13.
75. Кому принадлежит Украина. Группа «Интерпайп» // Украинская инвестиционная газета. – 2002. – № 49. – С. 12-13.
76. Кому принадлежит Украина. Группа «Константина Григоришина» // Украинская инвестиционная газета. – 2002. – № 35. – С. 12-13.
77. Кому принадлежит Украина. Группа «Приват» // Украинская инвестиционная газета. – 2002. – № 45. – С. 12-13.

78. Кому належить Україна. Група «Фінанси і кредит» // Українська інвестиційна газета. – 2002. – № 36. – С. 12-13.
79. Кому належить Україна. Група Валерія Хорошковського // Українська інвестиційна газета. – 2002. – № 38. – С. 12-13.
80. Кому належить Україна. Коксохіми // Українська інвестиційна газета. – 2002. – № 42. – С. 12-13.
81. Кому належить Україна. Концерн «Енерго» // Українська інвестиційна газета. – 2002. – № 47. – С. 13.
82. Кому належить Україна. Корпорація ІСД // Українська інвестиційна газета. – 2003. – № 8. – С. 12-13.
83. Кому належить Україна. Група «Укрсиббанк» // Українська інвестиційна газета. – 2002. – № 41. – С. 12.
84. Концепція державної енергетичної політики України на період до 2020 року (проект УЦЕПД) // Національна безпека і оборона. – 2001. - №2 (14). – С. 2-64.
85. Коуз Р. Фирма, ринок і право. – М.: Дело, 1993. – 192 с.
86. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин ДЖ. Стоимість компаній: Оцінка і управління / Пер. с англ. – М.: Фінанси і статистика, 1999. – 576 с.
87. Круглов М.І. Стратегічне управління компанією. – М.: Русська Делова Література, 1998. – 768 с.
88. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційної України. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2001. – 608 с.
89. Кузьмінський В. Формування інвестиційних ресурсів фінансово-промислових груп на засадах фінансового лізингу // Банківська справа. – 2003. – № 3. – С.72-78.
90. Кузьмінський В.О. Інноваційно-інвестиційний потенціал фінансово - промислових груп // Фінанси України. – 2003. – № 6. – С.114-124.

91. Кузьмінський В.О. Науково-методичні засади оцінки діяльності інтегрованих корпоративних структур // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С.120-131.
92. Кузьмінський В.О. Теоретичні основи інтеграції капіталів // Фінанси України. – 2003. – № 2. – С.124-133.
93. Куліш Г.П. Створення фінансово-промислових груп в Україні // Фінанси України. – 2001. – № 11. – С.71-75.
94. Луценко В. ПФГ в Україні. Формування і функціонування // Віче. – 1997. – № 8. – С.72-77.
95. Майборода Т. ВАТ “Укрнафта”: тактика і стратегія розвитку // Цінні папери України. – 2001. – №10. – С. 22-23.
96. Малевская А.А. Слияния и поглощения как способ объединения компаний // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2002. – №1. – С. 71-83.
97. Михайлов А. ФПГ: принципы антимонопольного контроля // Российский экономический журнал. – 1997. – №11-12. – С.25-29.
98. Міщенко В., Вядрова І. Проблеми реорганізації та реструктуризації комерційних банків // Банківська справа. – 2001. – № 1. – С. 3-7.
99. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Проблеми вдосконалення управління державними корпоративними правами // Економіка України. – 2002. – № 5. – С. 29-36.
100. Мовсесян А.Г. Интеграция банковского и промышленного капитала: Современные мировые тенденции и проблемы развития в России. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 181 с.
101. Москаленко В.П., Шипунова О.В. Финансово-экономический механизм промышленного предприятия: Научно-методическое издание: Наукове видання. – Сумы: Довкілля, 2003. – 176 с.

102. Науменкова С.В. Особенности влияния монетарных трансмиссионных механизмов на обеспечение воспроизводственных процессов в экономике // Вісник УАБС. – 2002. – № 1(12). – С.13-20 .
103. Науменкова С.В. Финансовое обеспечение воспроизводственных процессов в ресурсодобывающих отраслях. – К.: Наукова думка, 1997. – 182 с.
104. Науменкова С.В., Дехтяр Н.А. Фінансові аспекти структурної перебудови нафтогазового комплексу // Фінанси України. – 2000. – № 9.– С. 37 - 43.
105. Науменкова С.В., Мельник Т.М. Структурна незбалансованість як характерна ознака сучасного стану фінансового ринку України // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 2. – С. 8-16.
106. Немченко Г. Донецкая С., Дьяконов К. Диверсификация производства: цели и направления деятельности // Проблемы теории и практика управления. – 1998. – № 1. – С. 11-21.
107. Олейник А.Н. Институциональная экономика. – М.: Вопросы экономики, ИНФРА-М, 2000. – С. 264-270.
108. Опарін В.М. Фінанси. (Загальна теорія): Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2002. – 240 с.
109. Паппэ Я.Ш. Олигархи: Экономическая хроника 1992-2000. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. – С. 25.
110. Пехник А.В. Вплив європейських інтеграційних процесів на діяльність транснаціональних корпорацій // Регіональна економіка. – 2001. – № 2. – С.181-184.
111. Питання складання фінансової звітності. Наказ Міністерства фінансів України від 24 лютого 2000 р. № 37 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).

112. Плікус І.Й., Слободяник Ю. Особливості функціонування фінансового механізму підприємств // Економіка. Фінанси. Право. – 2003. – № 4.— С.18-23.
113. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 “Об’єднання підприємств”. Наказ Міністерства фінансів України від 07 липня 1999 р. №163 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
114. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 20 “Консолідована фінансова звітність”. Наказ Міністерства фінансів України від 30 липня 1999 р. №176 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
115. Положення про порядок корпоратизації підприємств. Постанова Кабінету Міністрів України від 5 липня 1993р. № 508 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
116. Положення про створення (реєстрацію), реорганізацію та ліквідацію промислово-фінансових груп. Постанова Кабінету Міністрів України від 20 липня 1996р. // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
117. Портер М.Е. Стратегія конкуренції. Методика аналізу галузей і діяльності конкурентів: Пер. з англ. – К.: Основи, 1998. – 390 с.
118. Про внесення змін і доповнень до Положення про контроль за економічною конкуренцією. Розпорядження Антимонопольного комітету України від 21.02.2000 р. № 31-р. // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
119. Про господарські товариства. Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576- XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – С. 682-695.
120. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні. Закон України від 30 жовтня 1996 р. №448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – С. 292-296.
121. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку. Наказ міністерства фінансів України від 31 грудня 1999 р. № 318 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).

122. Про затвердження Положення про створення (реєстрацію) реорганізацію та ліквідацію промислово-фінансових груп. Постанова Кабінету Міністрів України 20.07.96 р. № 781 // Урядовий кур'єр № 142-143. – 1 серпня 1996. – С. 9.
123. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 18 вересня 1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – С. 646-650.
124. Про корпоратизацію підприємств. Указ Президента України від 15 червня 1993р. № 210/93 // <http://www.rada.kiev.ua>
125. Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності. Закон України від 12 травня 1993 р. № 49-43 // <http://www.rada.kiev.ua>.
126. Про окремі питання створення промислово-фінансових груп. Указ Президента України від 8 липня 1998р. // Урядовий кур'єр від 11.07.1998р. – № 131-132.
127. Про підприємництво. Закон України від 7 лютого 1991 р. № 698-XII // Відомості Верховної Ради України. –1991. – № 14. – С.168.
128. Про підприємства в Україні. Закон України від 27 березня 1991р. № 887-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 24. – С.611-629.
129. Про Положення про контроль за економічною концентрацією Розпорядження Антимонопольного комітету України від 25 травня 1998р. // <http://www.rada.kiev.ua>.
130. Про приватизацію державного майна. Закон України. Постанова Верховної Ради від 04.03.92. № 2164-12. – К.: Відомості Верховної Ради. – 1992. – № 24.
131. Про промислово-фінансові групи в Україні. Закон України від 21 листопада 1995 р. № 437/95-ВР // Галицькі контракти. – 1996. – № 22. – С. 55-57.

132. Про складання фінансової звітності. Постанова Кабінету Міністрів України від 28 лютого 2000 р. № 419 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
133. Про управління державними корпоративними правами. Постанова Кабінету Міністрів України від 15 травня 2000 р. №791 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
134. Про утворення Національної акціонерної компанії “Нафтогаз України”. Постанова Кабінету Міністрів України від 25 травня 1998 р. N 747 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
135. Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації. Указ Президента України від 11 травня 1994р. № 224/94 // [http:// www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
136. Про цінні папери та фондову біржу. Закон України від 18 червня 1991 р. №1201-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – С. 508-512.
137. Романова М.В. Финансово-промышленные группы как организационное обеспечение инновационной активности // Финансы и кредит. – 2000. – № 3. – С. 22-30.
138. Рудык Н.Б. Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: Слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. – М.: Финансы и статистика, 2000. – С. 43-58.
139. Румянцев С. Проблемні питання діяльності емітентів на прикладі ВАТ “Укрнафта” // Цінні папери України. – 2001. – № 42. – С. 18.
140. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. – М.: ИНФРА-М., 1996. – 288 с.
141. Рязанцев В.М. Тенденции развития промышленно-финансовых групп в Украине // Регіональні перспективи. – 2000. – № 2. – С.79-81.
142. Савин А.Ю. Финансово-промышленные группы в России.- М.: Финстатинформ, 1997. – 71 с.

143. Саркисянц Г. Финансовые слияния: международный опыт // Финансы. – 1998. – № 1. – С. 54-57.
144. Сонькин Н.Б. Корпорации: Теоретические и прикладные аспекты. — М.: Московская высшая языковая школа, 1999. – С. 21.
145. Столин В, Кириллов Л. Менеджмент в процессе слияний и поглощений // Управление персоналом. – 2000. – № 1. – С. 42-48.
146. Суторміна В.М., Федоров В.М., Резанова Н.С. Фінанси зарубіжних корпорацій. – К.: Либідь, 1993. – 247 с.
147. Теория финансов: Учебное пособие / Н.Е. Заяц, М.К.Фисенко, Т.Е.Бондарь и др.; Под ред. Н.Е.Заяц. – Минск: Высшая школа, 1997. – 368 с.
148. Тоехиро Коно Стратегия и структура японских предприятий / Пер. с англ. М.: Прогресс, 1987. – 384 с.
149. Томпсон А.А., Стрикленд А. Дж. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: Учебник для вузов: .- М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998. – 576 с.
150. ТОП-100. Лучшие компании Украины // Украинская инвестиционная газета от 24 июня 2003г.
151. Торопов Д. Промышленно-финансовые образования в Украине // Бизнес-информ. – 1998. – № 17-18. – С. 20-21.
152. Тюрина А.В. Об инвестиционной стратегии финансово-промышленной группы // Финансы и кредит. – 2002. – № 16. – С.19-26.
153. Уильямсон О.И. Вертикальная интеграция производства: Соображения по поводу неудач рынка. / Пер. с англ. // Теория фирмы. / Под ред. Гальперина В.М. – Спб.: Экономическая школа, 1995. – С. 33-53.
154. Уманцев Г. Холдинговые компании в Украине // Бизнес-информ. – 1997. – № 10. – С. 47-49.

155. Уманцев Г. Холдинговые компании в Украине: особенности создания и правового регулирования. // Фондовый рынок. – 2000. – № 45. – С.26-28.
156. Уманців Г.В. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці: Монографія: Наукове видання. – К.: ВІРА-Р; Альтерпрес, 2002. – 429 с.
157. Уткин Э.А., Эскиндаров М.А. Финансово-промышленные группы. – М.: ЭКСМОС, Тандем, 1998. – С. 11-13.
158. Финансы / В.М.Родионова, Ю.Я. Вавилов, Л.И.Гончаренко и др.; Под ред. В.М.Родионовой. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 400 с.
159. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КЕНУ, 2002. – 571 с.
160. Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Практичний посібник. – К.: Лібра, 1999. – 336 с.
161. Храброва И.А. Корпоративное управление: Вопросы интеграции. – М.: АЛЬПИНА, 2000. – С. 100-102.
162. Хэй Д., Моррис Д. Теория организации промышленности. В 2 т. – Т. 1. – СПб.: Экономическая школа, 1999. – С. 27.
163. Цветков В. Вертикальная интеграция и ФПГ // Экономист. – 2002. – № 3. – С.11-25.
164. Ченг Ф. Ли, Дж. И. Финерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 686 с.
165. Шевчук В. ФПГ в Україні: додатковий шанс чи перепона на шляху реформ? // Економіка України. – 1997. – № 1. – С.11-19.
166. Шерер Ф.М., Росс Д. Структура отраслевых рынков. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 698 с.
167. Шетинин В. Роль ТНК в мировом хозяйстве и их воздействие на международную конкуренцию // Politekonom. – 1998. – № 3-4. – С.57-63.

168. Шим Дж.К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент. – М.: Филинь, 1996. – 395 с.
169. Шокун В.В., Пилипенко Л.П. Банкрутство нефінансових корпорацій // Наукові праці НДФІ. – 1998. – № 5. – С. 34-45.
170. Щербина В. Господарське право України. – Київ: Атіка, 1999. – 336 с.
171. Эскиндаров М.А. Развитие корпоративных отношений в современной российской экономике. – М.: Республика, 1999.
172. Якутин Ю. Концептуальне подходы к оценке эффективности корпоративной интеграции // Российский экономический журнал. – 1998. – № 5. – С. 71-81.
173. Якутин Ю. Корпоративные структуры: вариант типологизации и принципы анализа эффективности // Российский экономический журнал. – 1998. – №4. – С. 28-34.
174. Barney J. Firm Resources and sustained competitive advantage. // Journal of Management. – 1991. – Vol. 17.
175. Brealy R.A., Myers St.C., Marcus A.,J. Fundamentals of Corporat Finance. – N.Y.: McGRAW-HILL, INC, 1995 . – 655 p.
176. Douglas R. Emery, John D. Finnerty. Corporate financial management. – New Jersey: Prentice Hall, 1997.
177. Glen Arnold. Corporate financial management. – London: Financial Times, 1998.
178. Gordon M. and Shapiro E. Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit // Management Science, III, 1956, P 102-110.
179. Gort M. Diversification and integration in American industry. - Princeton, Princeton University Press, 1962.
180. Hill A. Corporate Finance. – London: Financial Times, 1998.
181. Hunt P., C. Williams and Donaldson G. Basic Business Finance. – Homewood, III.: Richard D. Irwin, 1958.

182. Khan M.Y., Jain P.K. Financial Management. Text and Problems. - New Delhi: Tata McGraw-Jill Publishing Company Limited. 1992. – 787 p.
183. Perlitz M. Internationales Management. Stuttgart: Lucius&Lucius Verlagsgesellschaft mbH, 1997, S. 11–12.
184. Pike R., Neale B. Corporate finance and investment. – Prentice Hall Europe, 1999.
185. Porter E. Michael, Millar E. Victor. How information gives you competitive advantage. // Harvard Business Review.-1985.- July-August.
186. Saunders Anthony. Financial institutions management: a modern perspective. – USA: The McGraw – Hill, 2000.
187. Wallis J., North D. Measuring the Transaction Sector in the American Economy, 1870-1970, Long Term Factors in American Economic Growth. – Chicago University of Chicago Press, 1986.
188. Williamson O. Markets and Hierarchies. – New York, Free Press, 1975.
189. Williamson O. The Economic Institutions of Capitalism. – New York, Free Press, 1985.
190. Yoshinara E., Sakuma A., Itami K. The strategy diversification at the Japanese enterprise. - Tokyo, Nipon Keirai, 1979.





Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"