

Крім того, у випадку якщо іноземний інвестор не зареєстрував іноземну інвестицію відповідно до положень статті 13 Закону України «Про режим іноземного інвестування», купівля та/або перерахування у даний час іноземної валюти з метою повернення такої іноземної інвестиції дозволяється без подання документів, виданих державним органом, що підтверджує державну реєстрацію іноземної інвестиції (інформаційного повідомлення), за умови наявності при цьому письмового підтвердження іноземного інвестора про відсутність факту державної реєстрації цієї інвестиції [4]. При цьому узгодженими банками має бути забезпечений належний контроль за проведенням вищезазначених операцій відповідно до вимог законодавства України.

Таким чином, правове регулювання інвестиційної діяльності полягає з одного боку в визначенні правового статусу суб'єктів інвестування та їхніх організаційно-правових форм, з другого — в стимулюванні, а створенні сприятливих умов і гарантій інвесторам, конкурентного середовища на ринках праці, капіталів, товарів.

Залучення іноземних інвестицій є одним з пріоритетних завдань української економіки, тому основними напрямками регулювання має стати лібералізація правових норм щодо залучення іноземних інвестицій, зокрема реєстрації та обслуговування. Законодавчо-нормативна база має забезпечити правові гарантії інтересів інвесторів. Сьогодні жорсткі антиінфляційні механізми регулювання, що застосовувались в період подолання кризи 2008 — пер. половини 2010 рр., мають змінитися комплексними механізмами дискреційної фінансової політики та монетарної політики, спрямовані на збільшення реального обсягу національного виробництва, підвищення рівня зайнятості та зниження інфляції. В подальших дослідженнях буде запропоновано механізми контролю та стимулювання інвестиційної діяльності в Україні, враховуючи особливості посткризового стану економіки.

Література

1. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо стимулювання іноземних інвестицій та кредитування» від 27.04.2010, <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. Закон України «Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи» від 23.05.2009, <http://zakon.rada.gov.ua>.
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991, <http://zakon.rada.gov.ua>.
4. Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996, <http://zakon.rada.gov.ua>.
5. Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність» від 16.04.91, <http://zakon.rada.gov.ua>.
6. Положення «Про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій» від 07.09.1996, <http://zakon.rada.gov.ua>.
7. Положення «Про порядок іноземного інвестування в Україну» від 29.08.2005, <http://zakon.rada.gov.ua>.
8. Білецька Л. В., Білецький О. В., Савич В. І. Економічна теорія. Політекономія. Мікроекономіка. Макроекономіка. Навчальний посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2005. — 652 с.
9. Вінник О.М. Інвестиційне право: Навчальний посібник — К.: Юридична думка, 2005. — 568 с.
10. Косак В. Іноземні інвестиції в Україні (цивільно-правовий аспект). — Львів, 1996. — 50 с.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВИХ ГРУП

СИСОЄВА ЛЮ., ВАСИЛЬСЬКА Т.А.

Українська Академія банківської справи Національного банку України, Україна

Стаття присвячена розробці методичних підходів і рекомендацій, спрямованих на вдосконалення розвитку інтегрованих структур суб'єктів господарювання. Розкрито сутність та зміст організаційних форм об'єднань суб'єктів господарювання.

The artikel is devoted to development of the methodical approaches and recommendations directed on improvement of development of integrated structures of the subjects managing. The essence and contents of the organizational forms of associations of the subjects of managing is opened.

Постановка проблеми. Банківські, фінансові та промислові компанії прагнуть знаходити додаткові джерела розширення своєї діяльності, створюючи різні інтеграційні об'єднання. В умовах конкуренції та структурних перетворень багато компаній, підприємств віддають перевагу створенню фінансово-промислових груп (ФПГ), які дозволяють компаніям вирішувати фінансові проблеми та боротися за лідерство на фінансовому ринку. Як показують дослідження, поява, широке поширення та динамічний розвиток фінансово-промислових груп є невід'ємною рисою економік перехідного періоду. У роботі розглянуті переваги та недоліки функціонування ФПГ як сучасного типу об'єднань фінансового та промислового капіталів. В попередніх розділах роботи нами було визначено економічні передумови інтеграції банків з іншими фінансово-кредитними посередниками в інвестиційній сфері. Наступною проблемою, яка підлягає вирішенню є обґрунтування організаційної форми, в якій має функціонувати інтегрована структура. Вирішення саме цієї проблеми і буде присвячено цей підрозділ дисертаційної роботи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Варто зауважити, що саме даному типу інтегрованих структур в останні роки присвячена значна кількість досліджень вітчизняних та зарубіжних, зокрема російських науковців, їх монографій та дисертаційних робіт. Концептуальні положення по формуванню ФПГ знайшли відображення в роботах українських вчених Бесараба Є. О., Шановалова О. В., російських науковців Орехова

О. В. Смеліна Ю., зарубіжних дослідників Ламонья, Шарфштайна, Шіна, Штульца. Незважаючи на достатню кількість публікацій, не існує комплексного підходу щодо виявлення економічної сутності ФПГ. Для цього потрібно вирішити наступні завдання:

- визначити економічні передумови інтеграції банків з іншими фінансово-кредитними посередниками в інвестиційній сфері
- обґрунтування існуючих організаційних форм інтегрованих структур
- дослідити економічну природу фінансово-промислових груп.

Вислаб основного матеріалу. В науковій літературі за способом та цілями об'єднань виділяють такі види інтегрованих господарських структур, зокрема: фінансово-промислова група (ФПГ); картель; синдикат; пул; консорціум; трест; асоціація; стратегічний альянс; концерн; конгломерат. Насамперед вивчимо сутність поняття «фінансово-промислова група».

Найбільш популярним механізмом об'єднань банків та небанківських фінансових інститутів є їх злиття з промисловим капіталом та створення фінансово-промислових груп (ФПГ). Визначимо сутність, переваги та недоліки інтеграції банків з іншими фінансово-кредитними посередниками в інвестиційній сфері шляхом формування фінансово-промислових груп. Проведений нами аналіз засвідчив, що в науковій літературі поряд з поняттям «фінансово-промислова група» широко використовуються такі поняття, як: інтегрована корпоративна структура, інтегроване об'єднання підприємств, диверсифіковане корпоративне об'єднання. Існуючі в вітчизняній та зарубіжній літературі науково-методичні підходи до розуміння кожного з перелічених нами понять систематизовано в таблиці 1.

Таблиця 1

Науково-методичні підходи до розуміння економічних категорій «фінансово-промислова група», «диверсифіковане корпоративне об'єднання», «інтегроване об'єднання підприємств»

Автор, джерело	Сутність підходу
Стародубровська І. [1]	Фінансово-промислова група – це об'єднання підприємств різних галузей і сфер народного господарства, пов'язаних технологічно і капіталом, їх функціонування направлено на досягнення конкурентних переваг на основі підвищення ефективності виробництва і конкурентоспроможності продукції, розширення ринків збуту
Попова Т [2]	Фінансово-промислова група створюється на основі об'єднання матеріальних, фінансових і інформаційних ресурсів, розвитку старих і створення нових економічних відносин, реалізації ефективної структурної і інвестиційної політики, підвищення якості старих видів і освоєння нових видів конкурентоспроможної продукції
Мініна Т.І [3]	Фінансово-промислова група – це форма інтеграції незалежних юридичних осіб, включаючи промислові, торгові підприємства та кредитно-фінансові інститути, які об'єднали свої ресурси (виробничі, фінансові, трудові та нематеріальні), характеризується централізованим управлінням з метою забезпечення найбільш ефективної виробничої, господарської, фінансової та іншої діяльності
Мильнер Б [4]	Фінансово-промислова група – це диверсифікована багатфункціональна структура, утворена в результаті об'єднання капіталу підприємств, кредитно-фінансових та інвестиційних інститутів, а також інших організацій з метою максимізації прибутку, підвищення ефективності виробничих і фінансових операцій, посилення конкурентоздатності на внутрішньому й зовнішньому ринках, зменшення технологічних і коопераційних зв'язків, росту економічного потенціалу учасників
Бесараб С [5]	Фінансово-промислова група – це господарські суб'єкти, які володіють інтегрованим капіталом в його різних функціональних формах, що постійно відтворюється з метою отримання доходу
Фоменко А [6]	Під фінансово-промисловою групою розуміє організаційну форму об'єднання промислового та фінансового капіталу, яка дозволяє забезпечити послідовність процесів залучення фінансових ресурсів із процесами їх вкладень і концентрації на напрямках, що забезпечують максимізацію консолідованого прибутку всіх учасників групи та розширення власного сектору на внутрішньому і просування на зовнішні ринки
Уманців Г. [7]	Фінансово-промислова група – це диверсифіковані багатфункціональні структури, створені на основі об'єднання капіталів підприємств, кредитно-фінансових установ та інших організацій з метою максимізації прибутку, підвищення ефективності виробничих і фінансових операцій, посилення конкурентоздатності на внутрішньому та зовнішньому ринках, зростання економічного потенціалу усієї групи у цілому та кожного з її учасників окремо

1	2
Шаловалов О.В [8]	<i>Транснаціональна фінансово-промислова група</i> – велика господарська структура корпоративного типу, що об'єднує ряд промислових підприємств та хоча б одну банківську установу, ключовою характеристикою якої виступає система управління за допомогою центральної компанії та діяльність якої поширюється на ринки двох та більше країн. <i>Латентна фінансово-промислова група</i> – група фінансових і промислових підприємств, що де-юре не пов'язані між собою правами власності й не мають загальних засновників із частками понад 10 %, а де-факто мають всі ключові ознаки фінансово-промислової групи
Орехов С.О [9]	<i>Диверсифіковане корпоративне об'єднання (ДКО)</i> – це інтегроване підприємницьке середовище, в якому в рамках загальної стратегії і з використанням єдиного фінансового і інформаційного потоку діє горизонтально інтегрована сукупність вертикально інтегрованих бізнесів
Смелін Ю [10]	<i>Інтегроване об'єднання підприємств</i> – стійка група кооперативно пов'язаних між собою юридичних осіб (учасників), об'єднаних на основі добровільної передачі всіх або частини своїх прав одному з учасників і підпорядкування спільним інтересам інтегрованого об'єднання в цілому
Шаловалов О.В [8]	<i>Інтегроване об'єднання підприємств</i> – об'єднання юридично самостійних підприємств з метою створення нових конкурентних переваг за рахунок оптимізації товарно-грошових потоків, створення потужних науково-дослідних баз, нових інформаційних технологій

Проведений аналіз науково-методичних підходів до розкриття змісту поняття «фінансово-промислова група» дозволяють виокремити певні загальні сутнісні характеристики даного типу інтеграційних об'єднань, а саме:

- фінансово-промислова група є об'єднанням промислового та банківського капіталів, зокрема деякі експерти відстоюють ідею існування як мінімум однієї банківської установи в рамках групи. При цьому варто зазначити, що залежно від того, який капітал – промисловий чи фінансовий (банківський) домінує, різною буде і назва інтеграційного об'єднання – промислово-фінансова та фінансово-промислова групи відповідно;

- фінансово-промислова група є добровільним об'єднанням, на чому особливо наголошують окремі вчені. Натомість відносини між учасниками фінансово-промислової групи будуються на принципах взаємної залежності, що передбачає централізацію управління, взаємну участь в статутних фондах підприємств – учасників фінансово-промислової групи, існування у складі ФПГ головного підприємства, яке розробляє єдину спільну стратегію діяльності ФПГ, здійснює акумуляцію і розподіл інвестиційних ресурсів, реалізує єдину цінову, кадрову та фінансову політику;

- підприємства, що входять до складу фінансово-промислової групи реалізують узгоджену стратегію їх діяльності: спільно випускають певні види продукції, здійснюють централізовану закупівлю товарів, робіт, послуг, розподіляють ринки збуту, об'єднано займаються торговою, науково-дослідною, інформаційною діяльністю, беруть участь в спільних інвестиційно-інноваційних проєктах та фінансових програмах тощо. Однак, слід зауважити, що вказана ознака не є вирішальною при визначенні досліджуваного типу інтеграційного об'єднання;

- компанії, що складають фінансово-промислову групу підпорядковані досягненню спільних цілей, основними з яких є такі: максимізація прибутковості та підвищення ефективності їх спільної діяльності, зростання економічного потенціалу як усієї групи в цілому, так і кожного з учасників ФПГ.

Розглянемо переваги та недоліки фінансово-промислових груп з погляду ефективності їх спільної інвестиційної діяльності.

Безперечно є ряд позитивних наслідків такого об'єднання для кожної зі сторін та для економіки в цілому, що полягають у наступному:

- у випадку, коли ринок капіталу в країні або зовсім не розвинутий, або розвинутий слабо, існування фінансово-промислових груп та їх внутрішнього ринку капіталу здатне замінити зовнішні ринки, без яких економіка країни не здатна функціонувати;

- об'єднання компаній в фінансово-промислову групу дозволяє їм більш ефективно долати труднощі періоду економічної трансформації, зокрема вирішувати проблеми, пов'язані з зовнішнім фінансуванням в умовах обмеженості ресурсів та невизначеності зовнішнього середовища, непрозорих відносин між бізнесом та державою, недосконалого ринку праці, нестабільного та слабого правового середовища, непрозорого формування звітності та розкриття інформації тощо.

- об'єднання компаній в фінансово-промислову групу є економічно доцільним і виправданим для фінансово нестійких компаній та дозволяє значно покращити їх фінансовий стан;

- дослідження доводять, що внутрішній ринок капіталу ФПГ функціонує більш ефективно та злагоджено, ніж зовнішній ринок капіталу через те, що материнська компанія (головний офіс) краще проінформований про інвестиційні можливості компаній ФПГ, ніж зовнішні постачальники ресурсів;

- компанії, що входять до фінансово-промислових груп здатні значно знижувати власні транзакційні витрати, що забезпечує підвищення ефективності їх діяльності порівняно з компаніями, які функціонують

но одна від одної;

- на думку окремих експертів. діяльність компаній, що входять до складу фінансово-промислових об'єднань є в цілому значно ефективнішою, ніж діяльність незалежних (окремих) компаній [11].

В той же час існує велика кількість наукових досліджень, які обґрунтовують думку про те, що подібні об'єднання мають катастрофічні наслідки для компанії (корпорації, ФПГ) та призводять до значного зниження вартості. Зокрема важливим фактором, що зумовлює неефективне функціонування фінансово-промислових груп є недостатньо ефективний розподіл інвестованого капіталу між підрозділами та підприємствами, що складають ФПГ. Це відбувається у випадку, коли менеджери підрозділів переслідуючи власні цілі, використовують внутрішні ринки капіталу корпорації для інвестування в проекти з високою чистою приведеною вартістю або підрозділи, що зазнають збитки. Управляючи найбільш слабкими підрозділами в такий спосіб, керівники позбавляються можливості скористатися вигодами від наявності внутрішнього ринку капіталу та інвестування фінансових ресурсів в прибуткові проекти. Все це в сукупності надає непоправної шкоди акціонерам та зменшує вартість компанії. Така ситуація уособлює функціонування моделі «соціалізму», згідно якої перерозподіл ресурсів відбувається від більш сильних та перспективних підрозділів до більш слабких.

Передумовами перетоку ресурсів в менш ефективні проекти в рамках ФПГ є значні інвестиційні можливості фінансово-промислових об'єднань та різноманіття їх інвестиційних ресурсів, наявність підрозділів в межах ФПГ з дуже різними інвестиційними перспективами. Більше того виникнення «соціалізму» в межах ФПГ тим вище, чим менше пов'язана винагорода менеджера з загальними результатами діяльності корпорації. З огляду на вказаний висновок, для уникнення рентоорієнтованої поведінки власних менеджерів компанії слід в більшій мірі пов'язувати їх винагороду з загальними результатами своєї діяльності.

Аналізуючи питання неефективного перерозподілу інвестиційних ресурсів в рамках ФПГ потрібно звернути увагу на існування *агентських проблем*, що є одним з його аспектів. Зокрема, агентські проблеми пов'язані з тим, що менеджери бізнес-одиниць в першу чергу орієнтовані на рівень прибутковості власних підрозділів. Крім того, в окремих випадках керівники бізнес-одиниць, володіючи специфічним людським потенціалом, здатні впливати на вищий менеджмент компанії, що призводить до неефективного її функціонування. Керівники ФПГ (СЕО) також виступають агентами по відношенню до власників корпорації, а тому стають додатковими учасниками (суб'єктами) агентського конфлікту.

Висновки. Створення і функціонування ФПГ є об'єктивним явищем розвитку економіки, що дозволяє суттєво збільшити фінансові ресурси у результаті об'єднання різних форм капіталу (промислових підприємств, банківських установ та небанківських інститутів тощо). Фінансово-промислові групи являють собою комплекс зв'язків із великою кількістю компаній, диверсифікацію господарської діяльності, до сфери впливу ФПГ залучається усе більше форм капіталу. Фінансовий капітал, уже не в змозі повністю задовольняти національне виробництво, тому з'являється нова форма – інтегрований капітал, який об'єднує у єдину систему промисловий та фінансовий капітали.

Література

1. Стародубровская И. ФПГ: иллюзии и реальность [Текст] / И. Стародубровская // Вопросы экономики. – 1995. – № 5. – С. 38.
2. Попова Т. Роль ФПГ в промышленной и инвестиционной политике в России [Текст] / Т. Попова // Политэконом. – 1996. – № 4. – С.56.
3. Минина Т.И. Роль банков в формировании и развитии ФПГ России: дис. ... канд. экономических наук: 08.00.10 / Минина Татьяна Игоревна. – Москва, 2000. – 150 с.
4. Мильнер Б. З. Теория организации [Текст] / Б. З. Мильнер. – М., 1999. – 279 с.
5. Бесараб Є.О. Фінансове забезпечення діяльності фінансово-промислових груп в економічній системі держави: дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Бесараб Євген Олександрович. – Київ, 2003. – 189 с.
6. Фоменко А.В. Становлення промислово-фінансових об'єднань в Україні (теоретико-методологічні аспекти): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.06.01 / Фоменко. – Київ, 2001. – 20, (5) с.
7. Уманців Г.В. Холдингові компанії та фінансово-промислові групи [Текст] / Уманців Г. В.. – Київ: ВІРА-Р "Альтерпрес", 2002. – 429с.
8. Шаповалов О.В. Інтернаціоналізація світової економіки через створення транснаціональних фінансово-промислових груп: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.02 / Шаповалов Олександр Володимирович. – Донецьк, 2008. – 188 с.
9. Орехов С.А. Методология статистического исследования деятельности диверсифицированных корпоративных объединений в России: дис. ... доктора экономических наук: 08.00.12 / Орехов Сергей Александрович. – Москва, 2002. – 321 с.
10. Емелин Ю.Н. О некоторых проблемах налогообложения интегрированных структур оборонно-промышленного комплекса России и возможных способах их решения // Емелин Ю. Н // Компас промышленной реструктуризации. – 2003. – № 6. – С. 3-10
11. Григориади Е.Е. Исследования внутренних рынков капитала: модели, направления, результаты [Електронний ресурс] / Григориади Е. Е // Корпоративные финансы. – 2007. – № 2. С. 91-111. Режим доступа: http://www.ecsocman.edu.ru/data/969/850/1219/grigoriadi_91-111.pdf