**Зайцева Наталія Василівна. Удосконалення управління промислово-фінансо-вими групами в умовах становлення сучасних фінан-сових інститутів : Дис... канд. наук: 08.06.01 – 2005**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Зайцева Н.В**. **Удосконалення управління промислово-фінансовими групами в умовах становлення прогресивних фінансових інститутів. – Рукопис**.  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.01 – Економіка, організація та управління підприємствами. Українська академія зовнішньої торгівлі. Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України, м. Київ, 2005.  У дисертації вперше запропонована та науково обґрунтована концепція побудови фінансового блоку промислово-фінансової групи з визначенням місця й ролі кожного з новостворених фінансових інститутів, а саме: інститутів спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), суб’єктів недержавного пенсійного забезпечення (недержавні пенсійні фонди, професійний адміністратор, компанія з управління активами) та фондів операцій з нерухомістю.  Запропоновано класифікаційні ознаки ПФГ, які доцільно зробити базовими при розробці законодавчо-нормативної бази, що регулює діяльність ПФГ.  Розроблено механізми консолідації вільних грошових коштів ПФГ з подальшим їх спрямуванням у бізнес-проекти групи, що забезпечує раціональне використання та додаткові зручності при їх адмініструванні.  Обґрунтовано оптимальний суб’єктний склад підприємств фінансового блоку ПФГ та розроблено чотирьохетапний алгоритм побудови організаційно-економічного механізму функціонування суб’єктів ПФГ при реалізації інвестиційних проектів в будівельній галузі. | |
| |  | | --- | | Дисертаційне дослідження узагальнює результати методологічного, теоретико-концептуального й науково-практичного спрямування:  1. В пострадянському періоді в Україні виникли господарські структури, які по неформальних ознаках підпадають під визначення промислово-фінансових груп. Такі структури накопичили вагомий економічний потенціал, який здатен суттєво впливати на економічний стан держави.  Водночас, завдяки вадам чинного законодавства, зокрема недосконалості Закону України “Про промислово-фінансові групи в Україні”, діяльність ПФГ не підпадає під спеціальне державне регулювання. Це веде до того, що в Україні належним чином не налагоджені реєстрація та моніторинг діяльності ПФГ, відсутнє відпрацьоване статистичне спостереження за їх діяльністю, має місце неповнота та фрагментарність наявних даних. Непрозорість таких структур зайвий раз доводить важкість збору та отримання інформації про їх функціонування.  Завдяки інтеграції промислового та банківського капіталів ПФГ здатні на рівних не тільки взаємодіяти з крупними зарубіжними корпораціями, але й здійснювати експансію на світові ринки з власною конкурентноздатною продукцією, вступати в боротьбу за формування та перерозподіл світового доходу. Особливо це важливо зараз, в епоху глобалізуючогося світу та диктату транснаціональних корпорацій.  Крім того, крупні корпоративні структури, що заповнюють нішу мезорівня економіки, в змозі здвинути з мертвої точки й вирішення задач іноваційного порядку: упровадження, дослідне апробування новітніх технічних та технологічних рішень, їх впровадження та доведення до масового виробництва. Такі задачі під силу тільки крупним корпоративним структурам з високим ступенем концентрації кваліфікованої робочої сили та достатніми обсягами фінансування.  Принципи структурної побудови ПФГ в найбільш загальному її вигляді віддзеркалюють не наявність окремих юридичних осіб та їх ієрархічний взаємозв’язок, а типи компаній по їх задачах. Намалювати загальну схему, яка віддзеркалювала б адміністративне підпорядкування в такій структурі в принципі неможливо. Хоча рішення можуть прийматись й на основі часток участі в капіталі, основою все ж таки є лідерство на базі інформаційних технологій, які дозволяють зайняти лідерство в інтелектуальній сфері.  Аналіз структурної побудови вітчизняних ПФГ доводить, що переважна більшість з них є багатопрофільними. До складу групи входять підприємства різних галузей економіки. Відтак вони відрізняються між собою тривалістю виробничого циклу, терміном оборотності коштів, нормою рентабельності тощо. Це, в свою чергу, значно ускладнює процедуру узгодженого управління грошовими ресурсами для запровадження координованої політики корпоративного розвитку.  Таким чином, перед ПФГ постає задача побудови механізму, який дозволяв би гнучко та ефективно приймати управлінські рішення, розподіляти ролі та узгоджувати конкретні дії кожного з суб’єктів в реалізації фінансової політики групи, в першу чергу – консолідації фінансового ресурсу.  2. Головною вимогою при розробці законодавчо-нормативної бази, що регулює діяльність ПФГ, повинно стати вирішення двоєдиної задачі: встановлення обмежень, спрямованих на запобігання необґрунтованій економічній концентрації та виведенню капіталів за кордон з одночасною ефективною економічною та адміністративною мотивацією об’єднань підприємств.  3. Аналіз джерел фінансування бізнес-проектів ПФГ (кредитні ресурси банків, кошти фізичних та юридичних осіб, міжнародні фінансові ринки) дозволяє стверджувати, що найбільш привабливим з них є внутрішні джерела (сукупні грошові кошти суб’єктів групи). Це пояснюється тим, що ці ресурси:  *є безкоштовними*. На відміну від банківських кредитів, коштів фізичних осіб, залучених через облігації по них не треба сплачувати відсотки за користування.  *є довгостроковими*. На сьогоднішній день на українському фінансовому ринку переважна більшість альтернативних інструментів мають порівняно короткий (до трьох років) термін дії. Для порівняння, кошти, які заходять у недержавну пенсійну систему стають поворотними через 5-30 років.  *не потребують ліквідної застави*.  *є зручними в адмініструванні*. В першу чергу це обумовлено наявністю відносин афілійованості (контролю) підприємств. Такі кошти найлегше підлягають “ручному” управлінню, а відтак надають центру ПФГ переваги оперативності та мінімального адміністрування.  Задача управління внутрішніми грошовими ресурсами ПФГ полягає в їх концентрації на окремих суб’єктах групи з подальшим використанням для реалізації бізнес-проектів. У випадку, коли кількість підприємств ПФГ перевищує 10-12 одиниць, моніторинг їх фінансового стану стає занадто ускладненим. Також значно ускладнюється їх (коштів) адміністрування, що негативно впливає на стан реалізації проекту (касові розриви, неплатежі, штрафи, пеня тощо).  В якості суб’єктів ПФГ, на яких доцільно концентрувати грошовий ресурс, є ІСІ, НПФ, ФОН та страхові компанії. Кожна з цих структур має свої окремі переваги та недоліки по таких основних параметрах: особливості оподаткування суб’єктів при “заведенні” коштів до структури, обмеження щодо інвестування в певний вид активу, вимоги щодо диверсифікації вкладень в дозволені активи, оподаткування доходів з управління грошовими коштами.  Задача центру ПФГ полягає а тому, щоб з урахуванням системи законодавчих обмежень та пільг ув’язати фінансові інститути в єдиний механізм, побудувати інфраструктуру та розробити оптимальний алгоритм управління.  4. Для цілей податкового обліку консолідацію грошових коштів підприємств ПФГ з метою впровадження певного інвестиційного проекту доцільно здійснювати через НПФ. В цьому випадку суми грошових коштів у вигляді пенсійних внесків правомірно відносити до валових витрат від операційної діяльності. При концентрації грошових коштів через ІСІ та ФОН вони (кошти) мають бути віднесені на валові витрати від операцій з конкретним видом цінного паперу, а відтак не зменшують оподаткований фінансовий результат від основної діяльності. На короткому інвестиційному горизонті правомірним буде вважати, що ці внески здійснюються з прибутку.  Інвестування сконцентрованих у НПФ коштів доцільно здійснювати через механізми ІСІ, оскільки доходи від діяльності ІСІ звільнено від оподаткування прибутковим податком. Крім того, венчурні недиверсифіковані ІСІ не мають обмежень на обсяги інвестування в дозволені види активів.  При здійсненні інвестиційних проектів, пов’язаних з будівництвом нерухомості (житло, офісні приміщення, гаражні бокси тощо) доцільно використовувати механізми ФОН в силу їх універсального використання (побудова, передача в платне користування третім особам, купівля-продаж тощо).  5. Побудову фінансового блоку ПФГ рекомендується здійснювати за двома критеріями:  Вимоги законодавчих та нормативно-правових актів відносно суміщення видів діяльності, які підлягають обов’язковому ліцензуванню (переважно це стосується суб’єктів недержавного пенсійного забезпечення та інститутів спільного інвестування).  Відносини контролю між певними суб’єктами відносин, тобто вимоги щодо афілійованості таких суб’єктів (головним чином це стосується засновників зберігача та аудитора).  6. Оптимальний суб’єктний склад підприємств фінансового блоку ПФГ базується на чотирьохетапному алгоритмі побудови організаційно-економічного механізму функціонування суб’єктів ПФГ при реалізації інвестиційних проектів в будівельній галузі, який складається з дванадцяти стадій: а) створення фінансових інститутів фінансового блоку ПФГ, б) спрямування грошових коштів до НПФ, страхових компаній, ІСІ, в) укладання договорів з забудовником та страховою компанією, г) первинне інвестування об’єкта будівництва, д) продаж сертифікатів ФОН, е) кредитування інвесторів, є) оформлення консолідованого іпотечного боргу, ж) випуск іпотечних сертифікатів, з) закінчення будівництва, і) розрахунок з власниками сертифікатів ФОН, ї) створення наступного ФОН, к) конвертація сертифікатів ФОН..  У порівнянні з існуючими на сьогоднішній день механізмами розроблений алгоритм надає такі переваги:  Сек’ютеризація схеми за допомогою сертифікатів ФОН дає інвестору змогу у будь який час вивільнити власну інвестиції, продавши сертифікат на вторинному ринку. Задача центру ПФГ в цьому випадку полягає в тому, щоб забезпечити ліквідність цінного паперу. Маркет-мейкерами в такому випадку може виступати КУА разом з торгівцем цінними паперами.  Забезпечення механізму підтримання вторинного ринку сертифікатів ФОН зробить його привабливим для інвесторів з “коротким” грошовим ресурсом.  Правильний підбір параметрів фінансових інструментів дозволить включити в господарський обіг ПФГ вільні грошові кошти найбільш широкого та консервативного кола інвесторів – домогосподарства, забезпечивши такій інвестиції необхідний рівень надійності шляхом використання страхових механізмів та іпотеки.  Загальні тенденції, які панують на фінансовому ринку України (зростання ВВП, зміцнення та розвиток ПФГ, зростання обсягів капітального будівництва) вимагають від суб’єктів господарювання розроблення та впровадження додаткових, нетрадиційних заходів, спрямованих на залучення та підвищення ефективності управління грошовими ресурсами.  Запропоновані в дисертації підходи будуть сприяти оптимізації механізмів управління промислово-фінансовими групами та забезпечать їх ефективне функціонування в сучасних умовах. | |