

- дева // Вісник Фінансовій академії. – 2010. – № 3 (15). – С. 6–16.
3. Любушин Н. П. Аналіз фінансово-економічної діяльності підприємства : навч. посіб. для вузів / Любушин Н. П., Лещева В. Б., Дьякова В. Г. ; під ред. проф. Н. П. Любушина. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 471 с.
 4. Соколов Я. В. Основи теорії бухгалтерського обліку / Соколов Я. В. – М. : Фінанси і статистика, 2010. – 496 с.
 5. Палій В. Ф. Коментар міжнародних стандартів фінансової звітності / Палій В. Ф. – М. : Аскері, 2007. – 352 с.
 6. Економічний аналіз : підруч. для вузів / під ред. Л. Т. Гиляровської. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 527 с.

УДК 658.14+658.1:005.4

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ ВЕРТИКАЛЬНО-ІНТЕГРОВАНИХ КОМПАНІЙ

Ю. В. Петленко, кандидат економічних наук

Глобалізація світової економіки сприяє формуванню умов для інтеграції та постійного ускладнення фінансових механізмів діяльності вертикально-інтегрованих компаній, що являють собою багаторівневі організаційні системи зі складною структурою фінансових взаємовідносин. Вони формуються внаслідок ієрархічної взаємодії організаційних систем і підсистем. При цьому кінцевий результат діяльності кожної ланки (або елемента) підсистеми нижчого рівня стає початковим ресурсом для підсистеми більш високого рангу і т. д. Тому визначання загальної характеристики реальних взаємозв'язків у структурі вертикально-інтегрованої компанії, дозволяє їх формалізувати, групувати та класифікувати. Встановлені залежності дозволяють концептуально визначити термін «фінансовий механізм».

Проведення наукових досліджень щодо формування та практичного функціонування фінансового механізму вертикально-інтегрованих компаній являє практичний інтерес для вітчизняних і зарубіжних учених.

Особливості формування та функціонування фінансового механізму вертикально-інтегрованих компаній детально досліджували В. Д. Базилевич, А. І. Ігнатюк, О. М. Ковалюк, М. І. Крупка, І. О. Лютий, С. В. Науменкова,

В. М. Опарін, А. М. Поддєрьогін, В. М. Федосов, Г. М. Філюк, Г. В. Уманців та ін.

Проблеми формування та функціонування фінансового механізму вертикально-інтегрованих компаній є достатньо вивченими в теоретичному аспекті. Докладно концепцію вертикальної інтеграції досліджено у працях зарубіжних авторів, а саме: Дж. Стіглера, Г. Бейна, М. Перрі, Ж. Тіроля, Дж. Спенглера, а питанням функціонування фінансового механізму присвячені праці: О. П. Кириленко, О. М. Ковалюк, М. І. Крупки, І. О. Лютого, І. Р. Михасюк, С. В. Науменкової, В. М. Опаріна, А. М. Поддєрьогіна, В. М. Федосова та ін.

Слід зазначити, що в працях цих авторів висвітлюються як теоретичні, так і практичні аспекти фінансового механізму підприємницьких структур. Проте, комплекс проблем, пов'язаних із формуванням і функціонуванням фінансового механізму вертикально-інтегрованих компаній, є новим і недостатньо вивченим.

Метою статті є обґрунтування сучасних підходів до формування та функціонування фінансового механізму вертикально-інтегрованих компаній.

Поняття «механізм» у переносному значенні характеризує «систему, пристрій, що

визначає порядок будь-якого виду діяльності або процесу», а фінансовий механізм визначається, як «...система встановлених державних форм, видів та методів організації фінансових відносин». У іншому словнику зазначено, що фінансовий механізм – елемент усього господарського механізму, сукупність фінансових інструментів, важелів, форм і способів регулювання економічних процесів. Фінансовий механізм включає в себе ціни, податки, мита, пільги, штрафи, санкції, дотації, субсидії, банківський кредитний і депозитний відсоток, облікову ставку, тарифи [1].

О. М. Ковалюк трактує фінансовий механізм, як систему фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовуються у фінансовій діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного, правового та інформаційного їх забезпечення фінансовою політикою на мікро-макрорівні [2, с. 22].

Не зупиняючись на докладному аналізі визначень цієї категорії, зазначимо, що складовими елементами фінансового механізму завжди є первісне та підсумкове явище, і весь процес, який відбувається в інтервалі між ними, тобто сукупність або послідовність економічних явищ. Загалом, фінансовий механізм, формується на основі стохастичних і детермінованих взаємозв'язків, що свідчить про існування відкритого і закритого фінансових механізмів.

До першого виду відносяться фінансові механізми інтеграції – національної та світової фінансових систем, державного та корпоративного секторів, – кінцевим результатом діяльності яких є нове або модернізоване явище.

Другий вид, закриті фінансові механізми, їм притаманне дублювання та відтворення первісних явищ у сучасних умовах господарювання.

Розвиток фінансових механізмів не відбувається сам собою, а завжди залежить від типу функціонуючої організаційної структури, що регламентує цілу низку процедур поведінки осіб, задіяних у підготовці та прийнятті рішень на всіх рівнях компетентності.

У вертикально-інтегрованих компаніях важливим елементом фінансового механізму, як складної ієрархічної системи управління, є відносини власності. Тому постає необхідність

збалансування інтересів усіх зацікавлених сторін, держави, власників, менеджменту та суспільства. Отже, виникає потреба дослідити фінансові взаємовідносини між власниками та державою, власниками та менеджментом, власниками та кредиторами, між самими власниками, з метою встановлення впливу факторів ендогенного та екзогенного характеру на формування і розвиток фінансового механізму регулювання та управління вертикально-інтегрованими компаніями.

Фінансовий механізм вертикально-інтегрованої компанії являє собою різнорівневу ієрархічну систему основних взаємозалежних елементів і типових груп (принципів, методів, інструментів тощо), а також способів їхньої взаємодії, включаючи інтеграцію, внаслідок якої гармонізуються взаємовідносини держави, власників, менеджерів і кредиторів. Кінцевим результатом діяльності такого механізму є економічне зростання та високий рівень капіталізації.

Фінансовий механізм вертикально-інтегрованої компанії, як управлінська система, включає системи цілей, ресурсних обмежень і показників оцінки економічної ефективності, що дозволяє сформулювати низку правил фінансово-організаційного характеру та взаємодіяти усім структурним елементам, як із внутрішнім, так і зовнішнім середовищем (рис. 1).

Водночас фінансовий механізм дозволяє впливати на формування необхідної взаємодії елементів складної системи, яка, у свою чергу, є частиною зовнішнього середовища. Отже, вертикально-інтегровані компанії своїм існуванням зобов'язані середовищу, що сприяло їх формуванню. Цілі формування вертикально-інтегрованих компаній, зазвичай відображають тенденції основних напрямів розвитку національної економіки.

Такі фінансові відносини, на практиці, відображають взаємодію між елементами внутрішньої та зовнішньої систем регулювання та управління діяльністю вертикально-інтегрованих компаній. При цьому рівень внутрішнього внутрішньої взаємодії структурних елементів компанії та їх системний взаємозв'язок визначаються рівнем обмежень, які диктує зовніш-

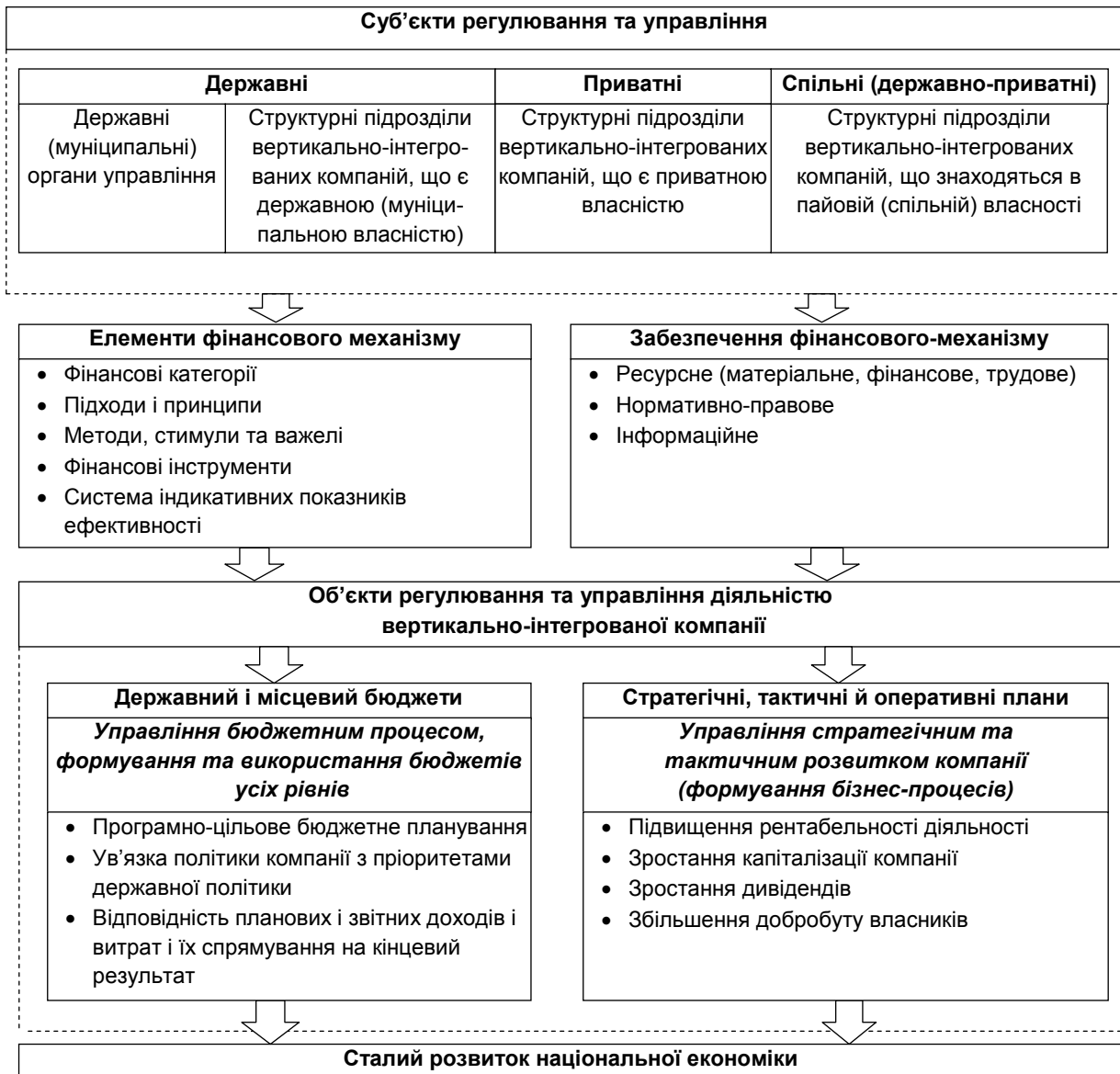


Рис. 1. Фінансово-організаційний механізм регулювання та управління діяльністю вертикально-інтегрованих компаній на національному рівні (власна розробка автора)

не середовище. Зазначимо, що до обмежень господарської самостійності структурних підрозділів компанії відносяться організаційна самостійність у договірній роботі, проведення незалежної цінової (затратної) та фінансової політики.

Виходячи із зазначеного рівень фінансової незалежності та наявність обмежень визначають потенціал вертикально-інтегрованої компанії до самоорганізації, оскільки самоорганізація є результатом якості взаємодії самої компанії та внутрішньосистемних взаємовідносин між структурними підрозділами. Вста-

новлення та дослідження якості взаємодії усіх структур компанії дозволяє виявити певну циклічність етапів у її розвитку.

При дослідженні якості взаємодії внутрішніх систем вертикально-інтегрованої компанії слід також враховувати послідовність причино-наслідкових взаємозв'язків, характерних для кожного етапу розвитку компанії, як єдиної системи, а також детермінованість або стохастичність поведінки при реорганізації системи під час зміни циклів розвитку. Для виявлення механізмів такого впливу необхідно розглядати цілу низку параметрів, акцентую-

чи увагу на можливості порівняння, зіставлення та пошуку аналогій.

На сучасному етапі розвитку економіки України важливого значення набуває теоретичне та емпіричне обґрунтування здатності фінансово-організаційних систем до самоорганізації. Трансформація форм власності та інтеграційні процеси в глобальній економіці

сформували передумови для приватизації найбільших державних підприємств і виникнення значної кількості юридичних осіб формально або неформально об'єднаних у групи (асоціації, холдинги) (табл.). У цьому зв'язку посилюється актуальність балансування інтересів держави та приватних власників.

Таблиця

Динаміка формування акціонерних товариств, асоціацій, корпорацій інших об'єднань юридичних осіб в Україні у 1997–2012 рр. (станом на початок року) [5]

Назва показника	Рік								
	1997	2001	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Акціонерні товариства	30922	34942	34571	33084	31993	31100	30169	28748	26568
Асоціація	1902	2516	2679	2841	2953	3057	3125	3180	3222
Корпорації	332	609	798	842	849	862	866	872	862
Консорціум	51	57	77	84	84	89	92	92	94
Концерн	353	380	397	403	400	396	30	387	373
Інші об'єднання юридичних осіб	1194	2123	2061	1880	1774	1717	1634	1598	1532

Розвиток акціонерної форми власності в Україні залежить від циклічності економічного розвитку національної економіки, у післякризовий період 1998–2001 рр., кількість

акціонерних товариств, утворених внаслідок приватизації досягла свого апогею у 2001 р., про що свідчать дані табл. 1.

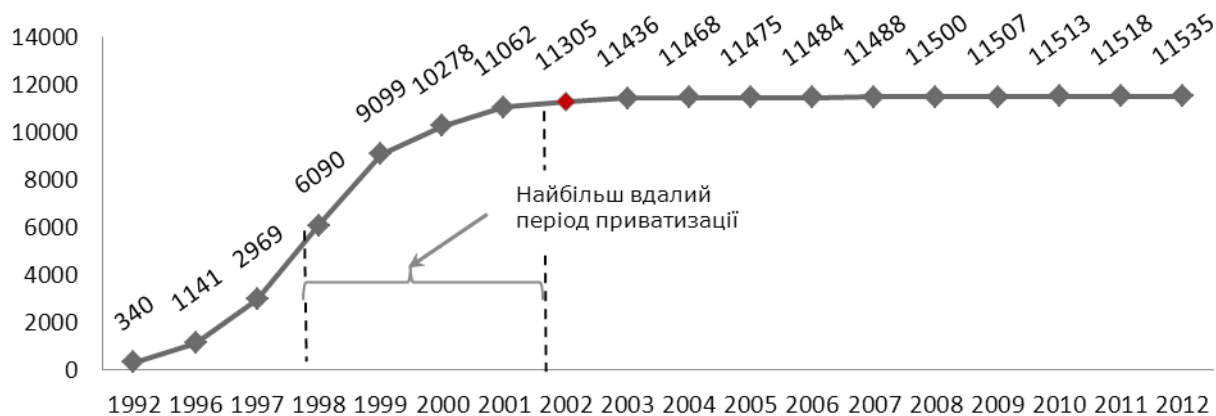


Рис. 2. Створення акціонерних товариств унаслідок приватизації державного майна в Україні у 1992–2011 рр. (дані на початок року) [3]

Це пояснюється завершенням масової приватизації з використанням приватизаційних сертифікатів і початком періоду інтенсивної приватизації найбільших об'єктів шляхом індивідуальної приватизації. Внаслідок приватизації створено вагомий недержавний сек-

тор економіки, основу якого становлять понад 11 тис. акціонерних товариств (рис. 2).

Період 2000–2002 рр., найбільш удалим періодом приватизації стратегічно важливих підприємств (енергетичної, металургійної, суднобудівної галузей і ін.) [3, с. 2], а з іншо-

го – роками винайдення та апробації «технологій» роздержавлення поза полем приватизаційного законодавства. Оскільки на продаж пропонувались акції інвестиційно привабливих підприємств, приватизація яких не заборонена, а такий продаж підпадав під значний політичний вплив.

Водночас посилення кризи фінансово-економічного стану цілої низки підприємств, які готувалися до приватизації, вплинуло на часткову втрату інтересу покупців до придбання українських підприємств. До того ж, поширення використання способів тіньового роздержавлення за позаприватизаційними схемами, непідготовленість систем галузевого державного регулювання підприємств монополістів, у першу чергу природних монополій, сприяли формуванню та розвитку вертикально-інтегрованих компаній.

Поступово менеджери стають і контролюючими акціонерами в новоутворених вертикально-інтегрованих компаніях, тобто із найманого персоналу перетворюються на власників. Такий процес є ключовою характеристикою «капіталізму управління». Породжені приватизацією «сірі» та «чорні» схеми корпоративних фінансів, оптимізація оподаткування, корупція кримінал, контроль за фінансовими потоками – ось неповний перелік факторів, які спричиняють формуванню вертикального контролю за діяльністю структурних підрозділів вертикально-інтегрованих компаній, сприяли розвитку асоціацій, корпорацій та концернів (табл. 1).

Глибину приватизації можливо оцінити за підсумками проведеної інвентаризації об'єктів державної власності, так у Реєстрі корпоративних прав держави обліковуються 26,8 тис. юридичних осіб, які діють лише на основі державної власності та 629 господарських товариств, у статутному капіталі яких є державна частка [4, с. 41], з них 539 акціонерних товариств, 60 товариств з обмеженою відповідальністю та 30 національних акціонерних і державних холдингових компаній (НАК і ДХК) [4, с. 50].

Сучасна практика господарювання показує, що держава посилює інтеграцію своїх активів шляхом участі та консолідації активів у дер-

жавних холдингових компаніях (НАК і ДХК), у зв'язку з тим, що глобальну конкуренцію на світових ринках можуть витримати тільки вертикально-інтегровані компанії з високим рівнем концентрації фінансових, матеріально-технічних і людських ресурсів.

З метою удосконалення інституційного середовища функціонування вертикально-інтегрованих компаній і підвищення ефективності використання бюджетних коштів планується оптимізувати не задіяні у виробництві основні засоби (скласти переліки майна для списання, передачі у комунальну власність, консервації та продажу) та продовжувати роботу з пошуку інвесторів з метою підготовки суб'єктів господарювання до приватизації.

Прикладом ефективної діяльності вертикально-інтегрованої компанії є ВАТ «Турбоатом», який за результатами 9 місяців 2012 року значно збільшився обсяг реалізації продукції підприємства, зокрема цей показник перевищує показник за 2007 р. майже втричі та становить 1043,1 млн грн, а показник чистого прибутку за 9 місяців 2012 р. перевищує показник за 2007 р. майже в 7 разів і становить 237,59 млн грн ВАТ «Турбоатом» є найбільшим платником податків і обов'язкових платежів до бюджету, сума яких у 2011 р. становить 110,585 млн грн, а за результатами 9 місяців 2012 р. – 160,4 млн грн. Підприємство сформувало надійний портфель замовлень, підтверджений договорами, на загальну суму більш ніж 3 млрд грн із більше ніж 15 країнами світу. Продукція товариства використовується в 45 країнах [4, с. 58].

Розглянувши основні елементи та підходи до формування та функціонування фінансового механізму вертикально-інтегрованих компаній, відзначимо, що пошук ефективних способів вертикальної інтеграції, в тому числі і через приватизацію, в економіці України є найважливішими напрямками удосконалення підходів формування вітчизняного бізнесу. Вирішити цю проблему можливо шляхом створення спеціальної інфраструктури фінансового ринку: інвестиційних і венчурних фондів; банку економічного розвитку; фонду підтримки та просування експортно-орієнтованої продукції тощо. Формування дієвої

інфраструктури фондового ринку дозволить збалансувати бюджетну політику держави у частині фінансування державних вертикально-інтегрованих компаній.

Стагнація у розвитку фінансового ринку надзвичайно дорого коштує державі, оскільки тягар фінансування її промислово-економічного розвитку перекладається на державний бюджет, приватний бізнес змушений прискореними темпами вибудовувати вертикально-інтегровані ланцюги в базових галузях: металургії, енергетиці, машинобудуванні, інфраструктурі тощо. Оскільки перерозподіл коштів через державний бюджет і державне управління загалом недостатньо ефективне, то це перешкоджає стабільному та довгостроковому економічному розвитку. При цьому недостатній рівень розвитку інституційного середовища та слаба захищеність прав корпоративної власності, певною мірою не дозволяють забезпечувати прозорий перерозподіл видатків державного бюджету на економіку та здійснювати ефективний контроль за витрачанням коштів. До того ж, повільне проникнення структур вітчизняних вертикально-інтегрованих компаній на міжнародні ринки зумовлене незначним рівнем диверсифікації експортно-орієнтованої продукції, а також низька ефективність у використанні конкурентних переваг вітчизняних вертикально-інтегрованих компаній у експорті продукції наукоємких галузей знижують інвестиційний потенціал і можливість акумулювання фінансових ресурсів для модернізації виробничих потужностей на зарубіжних фінансових ринках.

Отже, вдосконалення фінансового механізму діяльності вертикально-інтегрованих ком-

паній в економіці України дозволить реально й обґрунтовано впливати на розвиток структури їхніх фінансових взаємовідносин, удосконалити стратегічне управління, сприятиме акумулюванню достатнього рівня фінансування та дозволить забезпечити стабільне зростання ринкової вартості.

ЛІТЕРАТУРА

1. Борисов А. Б. Большой экономический словарь [Електронний ресурс] / А. Б. Борисов. – М. : Книжный мир, 2003. – 895 с. – Режим доступу: <http://www.bank24.ru/info/glossary/?srch=%D4%C8%CD%C0%CD%D1%CE%C2%DB%C9+%CC%C5%D5%C0%CD%C8%C7%CC>. – Назва з екрана.
2. Ковалюк О. М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики) / О. М. Ковалюк. – Л. : Вид. центр Львів. нац. ун-ту ім. Івана Франка, 2002. – 396 с.
3. Звіт про хід виконання Державної програми приватизації на 2000–2002 роки у 2003 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx. – Назва з екрана.
4. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2012 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx. – Назва з екрана.
5. Статистичний щорічник України за 2011 рік: довідкове видання / Держ. комітет статистики України. – К. : Консультант. – 2012. – С. 84–85.