

---

# ФІНАНСИ ГАЛУЗІ ТА ПІДПРИЄМСТВА



УДК 336.62:330.16

Єрмошкіна О.В., Алексєєнко Т. В., Федоренко О.Д.

## ІНСТИТУЦІЙНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВО-ПРОМИСЛОВИХ ГРУП В УКРАЇНІ

Розглянуто особливості функціонування фінансово-промислових груп в Україні, у т.ч. за участі нерезидентів, та їх вплив на рух фінансових потоків. Обґрунтовано основні напрямки удосконалення функціонування ФПГ в сучасних умовах.

**Ключові слова:** фінансово-промислова група, нерезидент, фінансовий потік, інститут, інвестиції.

Peculiarities of activity of financial-industrial groups in Ukraine, including with the participation of non-residents, and their influence on the financial flows movement were considered. The basic directions of improvement of activity of the financial-industrial groups in modern conditions were based.

**Keywords:** financial-industrial groups, non-resident, financial flow, institute, investments.

Навіть неглибокий огляд економіки України показує, що в більшості галузей домінуючі положення займають промислово-фінансові групи, як місцеві так і зарубіжні. Скасування Закону України «Про промислово-фінансові групи» [1, 2] та введення у дію «Господарського кодексу України» [2], який змінив статус фінансово-промислових груп як особливих інститутів з обмеженим терміном дії, які утворюються виключно за рішенням Уряду України [1], на відповідні інститути – «холдингові компанії» [2] з особливими правами та правилами діяльності, висуває на перший план безліч питань, пов'язаних з функціонуванням цих інститутів, оцінкою їх ефективності, дослідженням мотивів самостійних підприємств, які обумовлюють їх прагнення приєднатись до певної ПФГ. Особливої уваги потребують також питання пов'язані з участю у діяльності ПФГ нерезидентів, що, як свідчить практика, обумовлюють можливості вивозу капіталу, цілеспрямованого «знищення» підприємства задля забезпечення впевнених конкурентних позицій підприємствам нерезидента та його продукції, що імпортується, тощо.

Участь нерезидентів у діяльності ПФГ суттєво також впливає на обсяги прямих іноземних інвестицій як в країну, так і з неї, відображаючи фінансові потоки іноземних учасників, пов'язані з вкладенням та/або вивезенням капіталу. Водночас, іноземні інвестиції, будучи невід'ємною частиною відкритої та ефективної міжнародної економічної системи, є основним та найвагомішим каталізатором для її розвитку. Як правило уряди розвинених країн намагаються направити свої кошти в більшу кількість країн, що розвиваються, саме до них і відноситься Україна. Завдання ж приймаючих країн полягає у створенні перш за все сприятливого економічного клімату, прозорості та стабільної політики і законодавчої бази, а також людського потенціалу для їх здійснення [4, 5]. Однак, як свідчить практика України, в своїй більшості ПФГ використовуються не стільки для залучення іноземних інвестицій, скільки для вивезення капіталу та оптимізації податкових платежів підприємств-учасників ПФГ.

Дослідженням та вивченням створення та діяльності ПФГ займалися такі вітчизняні та закордонні вчені та науковці, як І. Алексєєв, О. Вінник, Я. Воловець, І. Грицаєнко, А. Загородній, М. Колісник, А. Мороз, Д. Мюллер, Дж. Нарвер, І. Прокопенко, С. Романишин, Н. Рахім, В. Федоренко та інші, які відмічали важливість створення та існування промислово-фінансових груп для забезпечення стабілізації економіки та економічного зростання загалом. Однак, зазначені дослідники більшу увагу приділяли економічним та фінансовим ефектам від створення та об'єднання у промислово-фінансові групи, оцінки їх впливу на свободу конкуренції та економіку в цілому. При цьому інституційні аспекти функціонування ПФГ, їх вплив на ефективність діяльності членів ПФГ

Відповідно, метою даного дослідження є на основі аналізу результатів функціонування існуючих в Україні промислово-фінансових груп сформулювати основні фактори, що обумовлюють економічну доцільність формування ПФГ та вступу до них нових підприємств та участі нерезидентів, оцінити можливі наслідки таких дій для ПФГ, підприємства та економіки країни в цілому.

На даний момент на території України нараховується більше двадцяти потужних промислово-фінансових груп. Проте більшість з них не зазначено як такі. Найчастіше компанія, маючи формальний статус корпорації, холдингу, консорціуму або концерну, діє за принципом промислово-фінансової диверсифікації і, по суті, виконує функції промислово-фінансової групи [4]. Ці компанії мають великий вплив на економіку країни, розповсюджуючи свою діяльність майже на всі галузі господарювання [6]. Промислово-фінансові групи не тільки поширюють свою діяльність майже на всі існуючі в Україні галузі господарювання, а й займають домінуючі позиції у більшості з них, таких як машинобудування, енергетика, будівництво та фінансове посередництво. Щодо гірничо-металургійного комплексу, то він майже повністю розподілений між різними ФПГ.

Більш ніж третина великого бізнесу України представлена діяльністю підприємств, які належать або отримують інвестиції саме від нерезидентів. Проте підприємствами з іноземними інвестиціями вважається таким тільки при умові, що іноземні інвестиції в статутному капіталі підприємства за його наявності, становлять не менше 10 відсотків [10].

У ході дослідження виявилось, що їм належить велика доля найбільш прибуткових ринків України – гірничо-металургійної та нафтової промисловості (Табл. 1).

Аналіз компаній, представлених у табл. 1, дозволяє виділити два основних типи компаній:

- *представництва великих іноземних компаній в Україні*, які поширюють свій ринок і на Україну або купуючи українську компанію як («САН ІнБев Україна», «Лукойл», «МТС» та ін.), або відкривають нові підприємства («Метро», «Проктер енд Гембл», «Джей ТІ Інтернешл», «Філіп Морріс Інтернешл»), створюючи додаткові робочі місця, що позитивно впливає на розвиток як окремих регіонів, так і країни в цілому;

- *українські компанії з власниками-нерезидентами*, які функціонуючи у галузях, що найбільш активно використовують вітчизняні природні та трудові ресурси та є найбільшими забруднювачами навколишнього середовища (гірничо-металургійний комплекс, хімічна та ін. галузі), орієнтовані здебільшого не на накопичення та розвиток внутрішнього потенціалу підприємства, регіону та країни, а на вивезення капіталу, про що свідчить динаміка та напрям руху прямих іноземних інвестицій з України, більше 90% з яких спрямовується до офшорних зон (о. Кіпр, Британські Віргінські острови, Беліз, тощо), і лише мізерна частина фінансових ресурсів залишається в Україні.

Звичайно інвестиційна активність о. Кіпр обумовлена тими пільгами, які надаються щодо оподаткування доходів (дивідендів, процентів, роялті) нерезидентів, які там мешкають, порівняно зі ставками інших країн (табл. 2).

Таблиця 1

Найбільші компанії (за розміром чистого доходу на 2009 р.) за участю нерезидентам

	КОМПАНІЯ	Чистий дохід, млн. грн.	Рентабельність активів, %	Рентабельність продажів, %	Іноземні та офшорні капіталовкладення / Іноземне походження
1.	ТНК-ВР Коммерс	15646.0	17,32	1,25	Великобританія, Росія
2.	АрселорМіттал Кривий Ріг	14398.2	-0,82	0,40	Люксембург
3.	Лисичанська нафтова інвестиційна компанія	13688.4	5,72	1,98	Кипр
4.	"Донецьксталь" Металургійний завод	9680.9	-2,79	-4,03	Бр. Віргінські острови
5.	Метро Кэш енд Керрі Україна	9448.5	-0,17	0,36	Німеччина
6.	Металургійний комбінат "Запоріжсталь"	8963.1	-2,95	-3,24	Великобританія
7.	НИБУЛОН	8594.3	3,13	3,50	Великобританія, Угорщина
8.	МТС Україна	8095.9	3,02	5,56	Росія
9.	Лукойл	6888.6	-15,22	-8,06	Росія
10.	Концерн "Галнафтогаз"	6075.2	1,46	2,00	Ліхтенштейн
11.	Мироновський хлібопродукт	5552.2	12,40	0,06	Кипр
12.	Філіп Морис Україна	5080.9	33,37	21,40	США
13.	Кернел-Трейд	5002.9	0,42	-0,26	Швейцарія
14.	GT Інтернешнл Компані Юкрейн	4866.9	-14,45	-1,68	Японія, США, Швейцарія
15.	Харцизький трубний завод	4832.2	11,69	17,22	Кипр
16.	АТ Каргіл	4766.4	23,51	17,31	США
17.	Сантрейд	4721.3	5,00	4,39	США
18.	Проктер & Гембл Трейдінг Україна	4636.1	35,43	12,35	США
19.	Газпром Україна	4328.4	2,77	0,37	Росія
20.	Серна	4175.7	5,23	3,32	Швейцарія
21.	Полтавський ГЗК	4007.3	3,57	4,78	Швейцарія
22.	Запоріжтрансформатор	3850.0	24,14	33,02	Кипр
23.	Мотор Січ	3740.4	17,60	26,62	Панама
24.	Імперіал Тобакко Юкрейн	3718.0	31,79	10,47	Великобританія
25.	ТД "Євразресурс Україна"	3334.2	-0,92	-1,18	Кипр
26.	САН ІнБев Україна	3299.8	15,47	16,35	Бельгія
27.	Нафтохімик Прикарпаття	3115.4	0,14	-0,45	Бр. Віргінські острови
28.	Сумське НПО ім. Фрунзе	3095.0	12,91	19,04	Кипр
29.	Nestle Україна	3069.5	-5,47	-2,98	Швейцарія
30.	Миколаївський глиноземний завод	2967.0	-7,44	-7,30	Росія, Франція
31.	Азот, Черкаси	2960.5	-6,92	-10,09	Бр. Віргінські острови
32.	Крафт Фудз	2881.9	19,59	10,12	Німеччина
33.	Дніпропетровський металургійний завод ім. Петровського	2856.4	-10,82	-17,21	Кипр
34.	Луї Дрейфус Комодітіс Україна ЛТД	2756.0	7,37	2,82	Франція
35.	Запорізький Автомобілебудівний завод	2609.1	-3,36	-5,59	Кипр, Швейцарія

Джерела: складено за proia.com [8], журнал ТОП-100 «100 краєвих компаній по розміру чистого доходу у 2009 році» [9].

Таблиця 2

Ставки оподаткування, згідно з угодами про уникнення подвійного оподаткування, у % до загальної суми дивідендів, процентів, роялті

Держава	Дивіденди	Проценти	Роялті
Кіпр	0	0	0
Кувейт	5	0	10
Великобританія	5/10*	0	0
США	5/15	0	10
Австрія	5 /10	2/5	5
Нідерланди	5/15	2/10	10
Російська Федерація	5/15	10	10
Швейцарія	5/15	10	10
Швеція	5/10	10	10

\* Примітка: зменшена ставка оподаткування використовується при володінні пакетом акцій більше 10%.  
Джерело: <http://www.kyivsta.gov.ua> [10]

Велика кількість пільг зробила о. Кіпр центром звідки поступає основна частина іноземних інвестицій в Україну. Наслідком цього є зменшення надходжень коштів у бюджети різних рівнів, уповільнення розвитку української економіки та відвернення великого фінансового потоку від економіки України. Наслідком цього є брак фінансових ресурсів, які повинні бути спрямовані на інноваційних розвиток промислових підприємств, впровадження проектів ресурсозбереження, покращення екологічної ситуації в державі.

Як свідчить аналіз структури джерел фінансування інвестицій в основний капітал (табл. 3) на протязі останніх 10 років основним джерелом фінансування інвестицій в основний капітал були і залишаються власні кошти підприємств (більше 50%). В умовах цілеспрямованого вивозу капіталу та обумовленого цим дефіциту власних фінансових ресурсів навіть підвищена роль банківського кредитування, відсоток якого зріс з 0,8 у 1999 р. до 14,2% у 2009 не дозволяє підприємствам проводити активну інвестиційну діяльність, оновлювати застарілі техніку та технології, впроваджувати інновації.

Таблиця 3

Структура джерел фінансування інвестицій в основний капітал по роках, %

Джерела фінансування інвестицій	Період, роки										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Власні кошти підприємств	70,5	68,6	66,8	65,8	61,4	61,7	57,4	57,8	56,5	56,7	63,3
Кредити банків та інші позики	0,8	1,7	4,3	5,3	8,2	7,6	14,8	15,5	16,6	17,3	14,2
Кошти іноземних інвесторів	7,6	5,9	4,3	5,6	5,5	3,6	5	3,7	3,5	3,3	4,5
Інші джерела фінансування	21,1	23,8	24,6	23,3	24,9	27,1	22,8	23	23,4	22,7	18,0

Джерело: Державний Комітет Статистики України [11]

Велика кількість груп не обмежує свою діяльність Україною, та виходить на іноземні ринки. Прикладом цього є ТАО ПриватБанк у Грузії і AS PrivatBank у Латвії, що належать

Приватбанку, представництва Інтерпайпу в Дубаї, Швейцарії, США, металургійний завод Ferriera Valsider S.P.A. в Італії та компанія по виробництву металевого прокату UK Spartan у Великобританії.

Не можна не помітити і те що, в сучасному світі вступ до промислово-фінансової групи є дуже популярним процесом. Доступність процедур вступу (об'єднання з ПФГ не вимагає додаткових фінансових вливань, окрім тих, що ідуть на реформування адміністративної системи, та виплати додаткових податків; інвестори та акціонери підприємства, що об'єднується, мають можливість перевести свої акції на акції ПФГ, тим самим підвищуючи їх прибутковість та ліквідність; процес об'єднання не є таким кропітким та складним як процес перекупки – виключається необхідність багатьох процедур та деякі інші), перспективи розширення спектру діяльності, освоєння нових галузей господарювання, можливості більш ефективного входу в ринок з новими товарами, послугами, технологіями, підвищення ефективності діяльності за рахунок оптимізації фінансових товарних та інформаційних потоків обумовлюють досить жваві процеси щодо злиття та поглинань компаній. Однак в умовах фінансової кризи ці процес значно уповільнились і за даними Світового банку [12] зменшились на 35% у першій половині 2009 р. у порівнянні з аналогічним періодом 2008 р. При чому, які зазначається у звіті [12], міжнародні компанії, які зазвичай і є ПФГ, переорієнтувались з процесу інвестицій та реінвестицій на процес накопичення та вивезення капіталу. При цьому активно використовується фінансові елементи структури ПФГ.

Завдяки сильній фінансовій складовій, нерідко з банківською основою, для ПФГ спрощуються фінансові процедури такі як, отримання і повернення кредитів, до того ж використання внутрішніх ресурсів стає більш ефективним.

Об'єднання також несе в собі підвищення рівню інформованості підприємств, обізнаності щодо фінансового стану, фінансових потоків, платоспроможності клієнтів та інші переваги. Все це робить промислово-фінансові групи більш конкурентоспроможними, швидко прогресуючими та стійкими до невдач, що призводить до підвищення заінтересованості зі сторони іноземних інвесторів.

Однак цьому процесу властиві як суттєві переваги, що спонукають підприємства об'єднуватись, та недоліки, які виникають у процесі функціонування ПФГ (табл. 4).

Таблиця 4

Переваги та недоліки приєднання підприємств до промислово-фінансової групи

<i>Переваги</i>	<i>Недоліки</i>
1. Зменшення економічних ризиків шляхом диверсифікації діяльності підприємств, джерел формування ресурсів та каналів збуту.	1. Висока ймовірність повної втрати фінансової та економічної самостійності у формуванні та прийнятті управлінських рішень.
2. Оптимізація витрат при вході у нову галузь, виході на нові особливо міжнародні ринки.	2. Високий ризик «ефекту доміно» у кризових умовах, коли наслідки кризи розповсюджуються на всі підприємства ПФГ.
3. Розширення можливостей розвитку та збільшення прибутку.	3. Можливість виникнення негативного ефекту масштабу (збільшення собівартості товарів, дія антимонопольного законодавства, тощо).
4. Більш ефективні формування, розподіл та використання ресурсів підприємства.	4. Збільшення адміністративних витрат та ускладнення системи управління.
5. Оптимізація інформаційних потоків.	5. Висока ймовірність культурних конфліктів, конфліктів, пов'язаних з розподілом сфер впливу та ринків, опортуністичної поведінки окремих учасників, менеджерів, персоналу.
6. Оптимізація управлінської структури.	
7. Збільшення зв'язків, в тому числі з поставщиками, удосконалення каналів дистрибуції.	



Як видно з наведеної таблиці 4, приєднання до групи не завжди позитивно впливає на діяльність нового члена об'єднання, а й дуже часто навпаки – негативно. Це відбувається через ряд причин, проте основна причина – це незворотні зміни в діяльності підприємства, після яких воно вже не може функціонувати самостійно, що обумовлено бажанням відповідної головної структури ПФГ створити мережу залежних та повністю підпорядкованих компаній, всі фінансові потоки яких будуть проходити виключно через відповідну головну структуру. Крім того, суттєвим фактором, що впливає на ефективність функціонування ПФГ та приєднання до неї нових підприємств-учасників є можливість виникнення конфліктів на інституційному рівні, а саме:

- конфлікти, пов'язані з відмінностями у корпоративній культурі раніше незалежних підприємств;
- конфлікти, обумовлені відмінностями у національних (регіональних) традиціях та культурі ведення бізнесу (особливо є актуальним при створенні міжрегіональних та міжнародних об'єднань);
- конфлікти, спричинені втратою незалежності у прийнятті управлінських рішень (втрата постачальників, покупців, можливі пені та штрафи, пов'язані з невиконанням раніше наданих зобов'язань, тощо);
- конфлікти, обумовлені необхідністю оптимізації складу та структури персоналу (можлива опортуністична поведінка персоналу окремих підрозділів, особливо які підлягають скороченню, та, навіть, підприємств);
- конфлікти, пов'язані з необхідністю перерозподілу сфер впливу окремих підприємств (зменшення частки на ринку, внутрішня конкуренція за ресурси та клієнтів, тощо).

Узагальнюючи наведені інституційні аспекти об'єднання підприємств у ПФГ можемо виділити групи стейкхолдерів, яким властиві відповідні проблеми в процесі злиття та поглинання компаній (табл. 5).

Окрім проблем у сфері менеджменту з'являються проблеми у сфері інвестування та інноваційного розвитку. Це обумовлено такими чинниками:

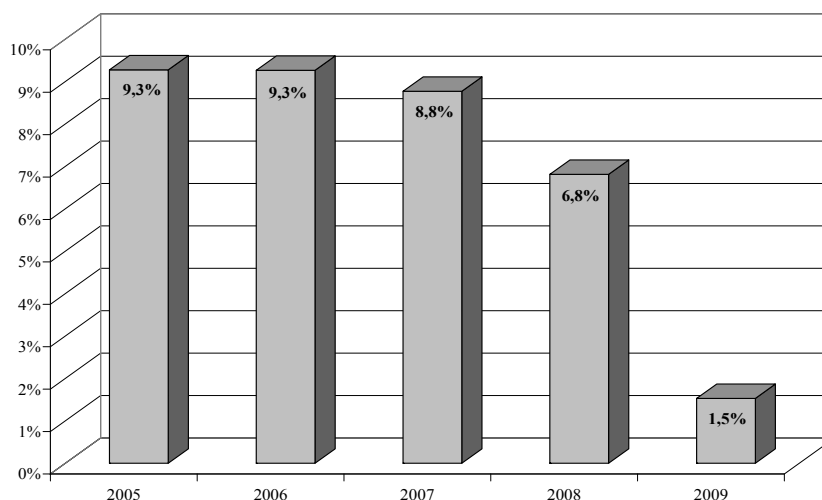
- підвищення внутрішньої конкуренції за обмежені фінансові ресурси особливо з боку більш прибуткових підрозділів, які протидіють (включно з опортуністичною поведінкою) перерозподілу фінансових ресурсів на користь менш прибуткових підрозділів, якими найчастіше і є нові компанії;
- підвищення ймовірності ведення «подвійної бухгалтерії» та подання як всередині компанії, так і назовні штучно покращених або погіршених показників діяльності, що призводить до формування хибної уяви про результати діяльності підприємства чи ПФГ;
- підвищення ймовірності недооцінки акцій ПФГ на фондовому ринку, коли сума всіх акцій групи менша за суму акцій усіх підприємств.

Спірним також є питання впливу фінансових криз на промислово-фінансові групи. Вважається що підприємства з більшою кількістю активів та учасників стабільніше проходять кризові часи та втрачають менше коштів [4]. Однак, аналіз, наприклад, результатів діяльності компанії СКМ (рис. 1), яка є однією з найбільших та найпотужніших ПФГ України свідчить, що в фінансова криза призвела до значних втрат компанії, яка оперує на ринках, що зазнали найбільшого негативного впливу світової фінансової та економічної кризи (гірничо-металургійний комплекс).

Таблиця 5

## Характерні проблеми підприємств, які знаходяться на стадії «до злиття»

Групи стейкхолдерів	Проблеми, що можуть спричинити конфлікти
Власники підприємств	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Відсутність розуміння та стійких мотивів для злиття компаній</li> <li>- Культурні регіональні відмінності, які обумовлюють конфлікт інтересів та операційних правил ведення бізнесу, включно з прихованими правилами і традиціями.</li> <li>- Проблеми, пов'язані з взаємодією з регіональними, місцевими органами влади, «групами впливу».</li> <li>- Домінування інтересів регіональної незалежності.</li> <li>- Відмінності в оцінці перспектив збільшення фінансових вигод.</li> </ul>
Члени наглядової ради	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Страх домінуючого партнера та втратити місце в раді.</li> <li>- Конфлікти пов'язані з новою назвою об'єднаної компанії та розташуванням її генерального офісу.</li> <li>- Проблеми з регіональною політикою та розподілом сфер впливу (регіони, ресурси, клієнти, тощо).</li> <li>- Домінування інтересів регіональної незалежності.</li> </ul>
Члени ради директорів	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Страх домінуючого партнера, втрати авторитету та посади.</li> <li>- Конфлікти в розподілі повноважень, обов'язків, завдань.</li> <li>- Конфлікти у розташуванні генерального офісу та визначення обсягів делегування повноважень регіональним підрозділам.</li> <li>- Особиста ворожнеча між керівниками підприємств.</li> <li>- Конфлікти, зумовлені змінами у системі мотивації та оцінки ефективності процесу управління відповідних підрозділів.</li> </ul>
Персонал	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Побоювання через зміни керівників середньої гілки управління і зміни у посадах серед всього персоналу.</li> <li>- Можливість скорочення, переведення на нижче оплачувану посаду внаслідок оптимізації організаційної структури управління.</li> <li>- Можливість втрати певних повноважень, авторитету, впливу.</li> <li>- Можливість зменшення розміру оплати праці внаслідок введення програм low-costing, жорсткого бюджетування видатків, підвищення вимог щодо забезпечення формування прибутку підприємства.</li> <li>- Внутрішні конфлікти з метою забезпечення збереження власної посади чи статусу.</li> </ul>



Джерела: розраховано за даними <http://www.scm.com.ua> [13].

Рис. 1. Рентабельність активів компанії СКМ у 2005-2009 рр.

Відповідно, при формуванні ПФГ слід приймати до уваги, що обсяги активів не є основним кризо попереджувачим фактором, і стійкість ПФГ до кризи скоріш пояснюється більш підготовленим менеджментом, наявністю кризо попереджувачих механізмів та чітко спланованими рішеннями верхівки управління. З іншого боку, якщо порівнювати динаміку офіційних прибутків компанії з тенденціями прямих іноземних інвестицій з України, то саме у 2007-2008 рр. відбувся суттєвий стрибок у обсягах вивезення капіталу і зазначене зменшення ефективності діяльності СКМ є лише підтвердженням прагнення компанії до оптимізації своїх фінансових потоків.

Однак, об'єднання підприємств, установ і організацій у ПФГ повинно розглядатись не тільки з точки зору ефективності функціонування самої групи, а і з точки зору впливу відповідних процесів на фінансово-економічний стан окремих підприємств – учасників, а також, що є значно більш важливим з точки зору впливу на економічні, соціальні, екологічні показники функціонування як окремих регіонів держави, так і держави в цілому. В цьому аспекті на перший план виходять питання законодавчого регулювання функціонування ПФГ та створення ефективної системи контролю за фінансовими потоками підприємств – учасників ПФГ як на рівні окремих регіонів, так і держави в цілому.

**Висновки.** У ході написання даної роботи було детально проаналізовано найбільші існуючі на території України промислово-фінансові групи, визначено їх економічну значимість, причину їх створення, та позитивні фактори їх існування. Було досліджено позитивні і негативні аспекти вступу потенційного учасника до промислово-фінансової групи, описано основні проблеми з якими можуть зіткнутися підприємства у ході злиття і у періоді «до злиття». До основних висновків слід віднести наступне:

1) Функціонування ПФГ в Україні є достатньо ефективною формою ведення бізнесу в умовах нестабільної політичної, економічної та соціальної ситуації в країні. Крім того, більшість нерезидентів, які функціонують в Україні є співвласниками та / або засновниками основних фінансово-промислових груп, які мають істотний вплив на розвиток економіки України. При цьому на тлі основних суттєвих переваг до створення та функціонування ПФГ існують суттєві проблеми їх функціонування, які потребують пошуку нових науково обґрунтованих рішень, зокрема: оцінка ефективності функціонування окремих учасників ПФГ з урахуванням внутрішньо системних та зовнішніх зв'язків, наявність яких можлива тільки за умови участі окремих підприємств у ПФГ.

2) Недосконалість вітчизняного законодавства щодо регулювання діяльності ПФГ, відсутність ефективної системи моніторингу фінансових потоків резидентів та нерезидентів призводить до фактично створення сприятливих умов для систематичного та значного відпливу капіталу, створеного на території України за кордон до зон з найбільш сприятливими умовами оподаткування капіталу, а практична відсутність відповідного законодавчого поля не дозволяє державним органам ефективно контролювати діяльність ПФГ, що призводить до погіршення конкурентних умов на внутрішньому ринку, відтоку капіталу з регіонів та держави в цілому, а також погіршення соціальної та екологічної ситуації в регіонах (особливо промислових).

3) Потребують удосконалення методи та інструментарій моніторингу та контролю функціонування ПФГ як з боку самих холдингових компаній, так і з боку держави, що забезпечить відповідним чином більш ефективне функціонування як самих ПФГ, так і підприємств – учасників.

4) Для активізації інвестиційної діяльності нерезидентів саме на території України необхідно створити цільову довгострокову програму покращення інвестиційного клімату держави, яка буде охоплювати такі напрями, як:



- удосконалення законодавчої бази інвестиційної (а особливо інноваційної) активності нерезидентів;
- спрямування інвестиційної активності нерезидентів саме на поліпшення екологічної та соціальної ситуації у регіонах, де функціонують відповідні представництва нерезидентів;
- створення системи юридичного супроводу та захисту інтересів нерезидентів, діяльність яких спрямовано на удосконалення виробничих процесів, впровадження інноваційних проектів екологічного та соціального характеру;
- створення цільових регіональних програм розвитку співпраці між місцевими підприємствами та нерезидентами з акцентуацією на соціальні, екологічні проекти, інноваційні проекти розвитку місцевої, муніципальної та регіональної інфраструктури.

### *Література*

1. Закон України «Про промислово-фінансові групи в Україні» від 21.11.1995 № 437/95-ВР // Відомості Верховної Рада України.
2. Закон України про визнання таким, що втратив чинність, Закону України "Про промислово-фінансові групи в Україні" та внесення змін до деяких законодавчих актів України від 09.09.2010 № 2522-VI // Відомості Верховної Рада України.
3. Господарський кодекс України (зі змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради, 2003, N 18, N 19-20, N 21-22
4. Федоренко В. Г. Створення промислово-фінансових груп і проблеми управління корпоративними правами / В.Г. Федоренко // Про приватизацію: Держ. інформ. бюл. — 1999. — № 2.
5. Федоренко В. Г. Інвестознавство / В.Г. Федоренко / 3-тє вид., допов. — К.: МАУП, 2004. — 480 с.
6. Єрмошкіна О.В. Управління фінансовими потоками промислових підприємств: теорія, практика, перспективи / О.В. Єрмошкіна / - Дніпропетровськ: Національний гірничий університет. — 2009. — 494 с.
7. <http://news.bbc.co.uk>
8. <http://proua.com/>
9. *ТОП-100 «100 краєвих компаній по розміру чистого доходу у 2009 році». Журнал.*
10. : <http://www.kyivsta.gov.ua>
11. [www.ukrstat.gov.ua/](http://www.ukrstat.gov.ua/)
12. World Investment and Political Risk // The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. Washington, DC. — 2010. — 104 p.
13. <http://www.scm.com.ua>

*Рекомендовано до друку:*  
д.е.н., проф. Галушко О.С., 18.09.2010

*Надійшло до редакції:*  
02.09.2010