

Львів, 2009. – Вип. 2. – 380 с. (С. 41–52). 2. Базилюк Я.Б. Конкурентоспроможність національної економіки: сутність та умови забезпечення / ін-т стратегічних досліджень. – К.: НІСД, 2002. – 132 с. 3. Ананьєв О.М., Мізюк Б.М. Теоретико-методологічні аспекти управління економічною безпекою підприємства: інформаційно-логістичний підхід // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна: Збірник праць / Гол. ред. Р.І. Тринько. – Львів: Львів ДУВС, 2009. – Вип. 2. – 400 с. 4. Брюховецька Н.Ю. Економічний механізм підприємства в ринковій економіці: методологія і практика. – Донецьк: ІЕП НАН України, 1999. – 276 с. 5. Механизм управления предприятием: стратегический аспект / В.С. Пономаренко, Е.Н. Ястремская, В.М. Луцковский и др. – Харьков: ХГЭУ, 2002. – 252 с. 6. Мізюк Б.М. Системні основи теорії та інструментарій менеджменту підприємства: [монографія] / Б.М. Мізюк. – Львів: Коопосвіта, 2000. – 418 с. 7. Швиданенко Г. О., Олексюк О. І. Сучасна технологія діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 192 с. 8. Куржанский А.Б. Управление и наблюдение в условиях неопределенности. – М.: Наука, 1977. – 392 с. 9. Вентцель Е.С., Овчаров Л.А. Теория случайных процессов и ее инженерные приложения. – М.: Высш. школа, 2000. – 383 с. 10. Купер Дж., Макгиллем К. Вероятностные методы анализа сигналов и систем. – М.: Мир, 1989. – 376 с. 11. Юдин Д.Б. Математические методы управления в условиях неполной информации. – М.: Советское радио, 1974. – 400 с. 12. Ананьєв О.М., Білик В.М., Гончарук Я.А. Інформаційні системи і технології в комерційній діяльності. – Львів.: Вид-во Новий світ 2000, 2006. – 543 с.

УДК 658.14

М.К. Бондарчук, О.І. Кобилецька
Національний університет “Львівська політехніка”

ДО ПИТАННЯ РОЛІ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ У ФІНАНСУВАННІ ПФГ

© Бондарчук М.К., Кобилецька О.І., 2010

Проаналізовано роль банків у структурі ПФГ. Досліджено функції банку-учасника ПФГ як фінансового центру групи та як одного з дочірніх банків об'єднання. Наведено переваги ПФГ як ефективної організації взаємодії фінансово-кредитних і промислових підприємств, а також причини відсутності в Україні офіційних промислово-фінансових груп та способи стимулювання створення та регулювання діяльності цих угруповань.

Ключові слова: промислово-фінансова група, інтеграція, фінансування, функції комерційних банків.

THE PROBLEM OF THE ROLES OF BANKING INSTITUTIONS IN FINANCING THE INDUSTRIAL-FINANCIAL GROUPS

The role of the banks in the structure of the financial-industrial groups is analyzed. The functions of the participating bank of FIG as the financial centre of the group and as one of the filial banks is investigated. The advantages of FIG as the efficient means of interaction of financial, credit and industrial companies, as well as the reasons of absence of official financial-industrial groups and the ways to stimulate their creation and regulation are exemplified.

Keywords: industrial-financial group, integration, financing, functions of the commercial banks.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Як показує досвід розвинених країн світу, найефективнішим способом забезпечення розвитку господарського механізму є утворення

промислово-фінансових груп (ПФГ). Однак на сучасному етапі перехідної економіки України багато питань процедурного характеру і економіко-правового забезпечення ПФГ не знайшли вирішення і потребують додаткового наукового обґрунтування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Функціонування ПФГ, їх склад та структуру досліджували такі науковці, як О.Є. Кузьмін, І.В. Алексеев, М.К. Колісник, В.М. Горбатов, А.Є. Дворецкая, Ю.Б. Нікольский, А.Г. Шушакова, В.В. Кокошинський, Я.В. Воловець, Е. Чекарєва. Проте в сучасній науковій літературі мало уваги приділяється фінансуванню цих інтегрованих структур, зокрема ролі фінансово-кредитних установ у цьому процесі.

Цілі статті. Цілями даної публікації є обґрунтування ролі та функцій банківських установ у фінансуванні ПФГ.

Основний матеріал дослідження. ПФГ – це інтегрований комплекс, у межах якого відбувається об'єднання фінансово-кредитних інститутів, промислових та торговельних підприємств для здійснення координуючої виробничо-господарської діяльності з метою вирішення спільних завдань.

До особливостей ПФГ належать:

- сукупність учасників із різних сфер діяльності: фінансової, виробничої, торговельної та науково-дослідницької;
- до складу можуть входити концерни, конгломерати, окремі корпорації, а також обов'язково фінансово-кредитні установи;
- організаційна структура може бути як ієрархічною, так і неієрархічною, або змішаною;
- учасники номінально залишаються самостійними юридичними особами;
- централізоване управління в сфері фінансів і стратегічного розвитку [4, с.10, 11].

У кожному конкретному випадку безпосередні причини інтеграції промислового і банківського капіталів із створенням єдиної структури можуть бути різними. Однак загальною передумовою є те, що таке утворення являє собою найбільш природний спосіб концентрації інвестиційного потенціалу та ефективний метод залучення відповідних ресурсів. Об'єднання капіталів продиктовано інвестиційними потребами, оскільки згодом вони вже не задовольняються за рахунок засобів, які присутні у кожній компанії окремо.

У зв'язку з тим зрозуміло, чому, як свідчить світовий досвід, у ролі ініціативних учасників об'єднань часто виступають кредитно-банківські інститути: саме в них сконцентровані або через них залучаються ресурси, які можна бути скерувати на інвестування. Загалом, основна перевага ПФГ, які утворюються за участі фінансово-кредитних інститутів, полягає передусім у можливості впровадження дієвих механізмів орієнтації грошових потоків на інвестиції [8, с.21].

Отож, основне навантаження на «пошук» ресурсів для ПФГ в доповнення до результатів виробничої діяльності членів групи лягає на фінансові структури ПФГ.

У світовій практиці промислово-фінансові групи розглядаються як локомотиви економічного розвитку. Роль універсального банку в цих об'єднаннях є абсолютно зрозумілою – він виконує функції фінансового ядра групи, лідера фінансової структури. Таку класичну одноосібну присутність банку в межах ПФГ можна доповнити іншими варіантами – його функціонуванням у структурі фінансової групи – у вигляді головного банку або одного (чи декількох) дочірніх банків.

Оцінюючи роль банків у структурі ПФГ, зазначимо, що банки-члени групи залишаються перш за все банками, так само як і інші учасники є перш за все носіями своїх основних функцій. Тому в діяльності банку як фінансового центру групи реалізуються такі функції:

- банк як зберігач грошових ресурсів;
- банк як кредитор;
- банк як комунікатор, який обслуговує рахунки та проводить розрахунки з клієнтами [5, с. 80, 81].

Перш за все банк акумулює ресурси членів ПФГ традиційним способом, залучаючи їх на депозити.

Якщо банк функціонує в структурі ПФГ, його діяльність із залучення ресурсів ускладнюється. При цьому виникають такі завдання:

- залучити кошти ззовні в інтересах всієї ПФГ;
- втримати, не допустити витоку коштів назовні.

Банк просто зобов'язаний надавати більші можливості для людей, котрі працюють на підприємствах-учасниках ПФГ, зокрема через систему споживчого кредиту. З іншого боку, чим більше партнерів, тим більше способів мінімізації податків, тим більше джерел інвестиційних ресурсів для розширення цього корпоративного бізнесу. Отже, основні банки ПФГ спільними зусиллями з іншими членами групи акумулюють ресурси різного характеру в єдиний фінансовий фонд. Ними можна профінансувати будь-яку схему, задуману менеджерами банку та учасниками ПФГ. Важливо при цьому, що структури, які беруть участь разом з банком у формуванні спільного пулу засобів, юридично автономні та реалізують лише спільний економічний інтерес, входячи до складу ПФГ. Це до того ж дає змогу зменшити відповідні ризики для групи загалом.

Сенс роботи банку на ринку ресурсів полягає в цілеспрямованих діях на акумуляцію цих ресурсів для фінансування саме «внутрішньогрупових» проектів.

Банки-учасники ПФГ, виступаючи кредиторами, надають кредити промисловим та іншим нефінансовим ланкам групи. Причому зацікавленість, яку проявляє група загалом до можливості залучення кредитів від головного банку, насамперед скерована на позики довгострокового, інвестиційного характеру. Адже і створюються ПФГ не в останню чергу з метою концентрації значних капітальних ресурсів для здійснення інвестицій.

Здатність фірми отримувати дохід – найважливіший показник, за яким банк аналізує кредитоспроможність позичальника. Банк звертає увагу також на структуру капіталу клієнта, прогнози його грошових потоків та активів, капітальних затрат, попит на продукцію, стан на ринку, конкурентоспроможність продукції тощо. При кредитуванні учасників групи, котрі мають відкриті рахунки та обслуговуються в банку групи, таке завдання значно полегшується. Кредитуються «свої» клієнти, які пов'язані з банком своїми капіталами, заощадженнями своїх працівників, рухом цінних паперів та інших зобов'язань. У цьому аспекті інвестиційні кредити учасникам ПФГ мають для банку передбачуваний, малоризиковий характер. Такі вкладення є одним із пріоритетів в кредитній політиці банку ПФГ.

Фінансування реальних інвестицій не тільки забезпечує прогресивний розвиток виробництв, що інвестуються, але і надає фінансової стійкості самому банку, збільшує його прибутки. При цьому ресурси залишаються і довгостроково циркулюють в групі, підвищуючи її надійність загалом і благополуччя кожного учасника [5, с.82–87].

Найчастіше можна виділити дві позиції банку як внутрішнього фінансового інституту ПФГ.

Перша полягає у виконанні ним функцій так званого "кишенькового" банку. Роль банку підпорядкована, суто обслуговувальна. Банк корисний тільки в управлінні потоком готівки і ліквідністю підприємств-членів ПФГ. Може відігравати також незначну роль в інвестиціях. Такий банк частіше невеликий, тому у видачі гарантій, пошуку іноземних інвесторів, маркетингових та інформаційних послугах його роль украй мала. Такий шлях участі в діяльності ПФГ прийнятний для невеликих банків, що зазнають труднощі в своїй діяльності. У такому разі ПФГ це часто спосіб продовження періоду діяльності банку, надання йому додаткової можливості у сфері надання банківських послуг.

Друга позиція полягає у виконанні банками ролі фінансового центру групи, тобто банк стає в центрі всіх фінансових потоків ПФГ і одноосібно керує ними. Саме банк здійснює фінансовий менеджмент ПФГ загалом, керує діяльністю решти всіх фінансових інститутів, якщо вони є. Банк діє в групі як компетентний радник і партнер. Найчастіше саме банк є ініціатором організації ПФГ і стоїть у самому центрі створення. Цей метод є характерним для великих банків, що зарекомендували себе як надійні фінансові інститути.

Стратегія, що проводиться промисловими ПФГ, значно відрізняється від стратегії, яку проводять банківські ПФГ. Відмінність у кінцевій меті, що визначає тип стратегії, полягає в наступному.

Виробник може ризикувати всім заради шансу розбагатіти, задля розширення своєї справи. Банкір через професійну особливість проводить розширення своєї справи обережно, зберігаючи ліквідність і платоспроможність, поступившись при цьому високою нормою прибутку. Наступною відмінною рисою стратегії ПФГ з банком на чолі є деяка обережність і ретельне проведення маркетингу при розширенні меж цього об'єднання.

Крім того, особливі надії в реалізації структурних зрушень в промисловості і залученні фінансового капіталу можна покласти на банківські ПФГ і ще з однієї причини. Незважаючи на те, що ядро більшості як індустріальних, так і регіональних промислово-фінансових груп становлять великі виробничо-технологічні комплекси з чіткою вертикальною інтеграцією виробництва, що склалася, власних засобів для поповнення капіталу підприємства сьогодні вони, як правило, не мають. Необхідні засоби можуть надати фінансово-кредитні інститути, насамперед, банки, здатні акумулювати великі суми грошових коштів і скеровувати їх на фінансування інвестиційних проектів. Тому по-справжньому міцними і ефективними можуть стати такі ПФГ, ініціатором яких буде саме великий комерційний банк, а не група промислових підприємств, нехай навіть найпотужніших [3].

Світовий досвід показує, що групи, на чолі яких стоїть банк, як правило, демонструють найвищу економічну ефективність. Російський економіст А. Алпатов, визначаючи фінансово-промислову групу як перспективну форму інтеграційного управління, її головною перевагою над холдингом називає обов'язкове входження до її складу банківської установи, що дає змогу концентрувати інвестиційні ресурси і спрямовувати їх на вирішення найважливіших виробничих завдань [6, с. 182].

Прикладом такої форми інтеграції є фінансово-промислові об'єднання у Німеччині, центрами створення яких є, як правило, великі банки. На основі акціонерних, фінансових, а також ділових зв'язків виникає міжгалузева інтеграція промислових концернів з фінансовими інститутами у стійкі горизонтальні промислово-фінансові об'єднання. Банки беруть участь не тільки у фінансуванні інвестиційних проектів, але й в управлінні підприємствами. Наприклад, навколо Deutsche Bank AG групуються такі відомі промислові концерни, як Bosch, Siemens; а навколо Dresdner Bank AG – Hocht, Grunding, Krupp. Своєю чергою, навколо порівняно стійкого центра – концерну – групуються багато великих, середніх та малих фірм. В середньому головні холдингові групи володіють акціями та контролюють діяльність близько 150 компаній. Розглянемо великий європейський багатопрофільний конгломерат "Даймлер-Бенц". Промислова складова групи представлена концернами "Мерседес-Бенц АГ" (автомобілебудування) і "Даймлер-Бенц Аероспейс" (літакобудування), перспективні програми у галузі космічних систем цивільного та військового призначення), фінансова - "Даймлер-Бенц інтерсервіс" (Дебіс). Компанія "Дебіс" (фінансовий і телекомунікаційний підрозділ групи) – єдина в Європі, яка працює у складі цієї ПФГ.

Координація у німецьких ПФГ забезпечується декількома механізмами: наявністю невеликої кількості посадових осіб, що є одночасно членами правління різних компаній та фірм, які входять до ПФГ, координаційною роллю фінансово-кредитних інститутів та перехресним акціонуванням (взаємною участю в капіталі) для групової інтеграції.

Фінансово-промислові групи у Німеччині є гнучкими утвореннями, маневреність яких забезпечується банком, і під дією яких відбувається поглинання або злиття окремих компаній та утворення великих ПФГ [2, с.10, 11].

Отже, банки ПФГ повинні виконувати такі функції :

– розрахунково-касове обслуговування промислових підприємств-учасників групи: депозитарне обслуговування; гарантування емісії цінних паперів, що випускаються ПФГ, і дилерські функції щодо їх реалізації; фінансовий консалтинг – забезпечення реалізації зовнішньоекономічних контрактів; проектне фінансування – трастові операції;

- лізингові операції в інтересах учасників групи;
- розміщення і керування вільними коштами на найбільш рентабельних сегментах фінансового ринку;
- пошук інвестицій під цільові програми ПФГ та їх обслуговування; кредитування окремих програм, фінансове відпрацювання цільових програм, розроблення фінансових схем, спрямованих на мінімізацію витрат.

Використання ПФГ як форми співробітництва фінансових і промислових установ дає змогу:

- відновити розірвані раніше технологічні зв'язки у промисловості;
- створити фінансовий механізм для розвитку виробництва;
- збільшити розміри банків альянсу за рахунок залучення до них додаткової клієнтури;
- збільшити стійкість як промислових підприємств, так і банківської коаліції;
- підвищити конкурентоспроможність продукції, що випускається;
- проводити інноваційну діяльність, новітні наукові розробки, упровадження яких підвищать якість продукту;
- акумулювати фінансові кошти в банках ПФГ винятково в інтересах цільових програм;
- одержувати іноземні інвестиції під гарантію уряду, що передбачено законом про ПФГ;
- усім членам ПФГ, включаючи банки, отримувати додатковий прибуток від реалізації продукції;
- використовувати механізм внутрішніх цін, уникаючи багаторазового оподаткування;
- мати консолідований баланс, що полегшить одержання як іноземних інвестицій, так і значних кредитів;
- зменшити поточні, технологічні й інформаційні витрати;
- банкам коаліції брати участь у проектному фінансуванні, що дасть змогу підвищити рентабельність нових проектів;
- виступати на ринку як самостійна компанія і як ПФГ, що дасть додаткові можливості щодо замовлень і реалізації продукції;
- використовувати імідж процвітаючих компаній для одержання додаткової переваги не тільки на вітчизняному, але й на світовому ринку;
- скласти конкуренцію могутнім іноземним компаніям, що найбільше впливають на український ринок і мають перевагу порівняно із дрібними фірмами, практично позбавленими інвестицій і зовнішнього фінансування, що значною мірою обмежує їхній розвиток;
- одержувати (банку) надійну кредитну клієнтуру, що має ліквідне забезпечення, значний власний капітал, могутній консолідований баланс і тим самим вирішити задачу розміщення великих активів. Крім того, з успіхами тієї чи іншої ПФГ зростатиме й імідж великого банку.

При формуванні ПФГ використовується ще один метод. Він полягає у створенні в структурі групи так званих "фінансових басейнів", до яких, крім банків, повинні входити страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії і фонди, брокерські контори, фонди взаємного страхування й інші органи, що акумулюють кошти, частина яких також може бути спрямована на фінансування проектів ПФГ.

Функціонування ПФГ вигідне і для держави. По-перше, вирішується проблема скерування банківського капіталу в промисловість; по-друге, збільшується надійність банківської системи взагалом, удосконалюється її структура; по-третє, підсилюється конкуренція: між банками усередині ПФГ за обслуговування найвигідніших учасників групи, між ПФГ – за залучення нових великих організацій [7].

В економіці України досі не створено жодної офіційної ПФГ. Основними причинами цього є недосконалість чинного законодавства та відсутність сприятливих умов для створення таких об'єднань за підтримки держави, а саме: відсутність державних гарантій діяльності, державної

підтримки, податкових пільг, тимчасовість функціонування, громіздкий і складний порядок формування, невизначеність організування структурної будови, схеми внутрішньогрупових відносин, форм і принципів корпоративного управління групою, відсутність чіткого стратегічного та оперативного планування, невизначеність принципів ведення консолідованого балансу групи, недосконалість системи оподаткування ПФГ.

Згідно з Законом України «Про промислово-фінансові групи в Україні» ПФГ створюється з метою реалізації державних програм та за рішенням Уряду України, тоді як у розвинених країнах світу немає жодних чітко окреслених організаційних меж, обов'язкових форм та державної реєстрації при створенні ПФГ. Також цей Закон не регламентує схеми управління ПФГ та чіткої ролі головного підприємства в управлінні та регулюванні групи.

Згідно зі ст.2 цього Закону, у складі ПФГ може бути тільки один банк, причому він не може бути головним підприємством ПФГ. Дана норма також не сприяє створенню офіційних ПФГ в Україні.

Використовуючи останні дослідження науковців, можна запропонувати використання таких засобів стимулювання створення та регулювання діяльності ПФГ:

- зниження оподаткування податком на прибуток на суму, що відраховується до спеціального резервного фонду та інноваційного фонду ПФГ;
- надання пільг з оподаткування податком на прибуток у разі встановлення таких пільг при затвердженні відповідних програм;
- надання ПФГ можливості введення норм прискореної амортизації з метою швидшого відтворення основних фондів та зниження податку на прибуток;
- надання митних тарифних пільг;
- надання державних гарантій для сприяння залученню різного роду інвестицій, інвестиційних кредитів та іншої фінансової підтримки для реалізації проектів ПФГ;
- надання центральним (національним) банком банкам – учасникам ПФГ можливості застосування у діяльності пільгових нормативів;
- надання інших пільг та привілеїв з боку держави та її органів.

Виходячи із загальних засад державного регулювання створення і діяльності ПФГ, надання пільг ПФГ у межах заходів, передбачених ГК України, стає нагальною потребою. У вітчизняній та російській науковій літературі висловлювалися думки про необхідність вжиття до суб'єктів господарювання, розташованих у спеціальних економічних зонах на територіях пріоритетного розвитку, стратегічних підприємств, суб'єктів господарювання певних галузей виробництва та інших суб'єктів господарювання, що мають велике значення для держави, дієвих заходів підтримки на державному та місцевому (регіональному) рівнях. Однак комплексного розгляду пільгового режиму діяльності ПФГ проведено не було. Найдієвішими важелями є податкові пільги. А серед найефективніших способів стимулювання діяльності суб'єктів господарювання – надання пільг з оподаткування податком на прибуток, що є одним із основних прямих податків в Україні. Це, передусім, може бути зменшення обкладення податком на прибуток на суму, що відраховується до спеціального резервного фонду ПФГ та інноваційного фонду. Загальна сума відрахувань до резервного та інноваційного фондів ПФГ сукупно становитиме відносно невелику частку валових витрат, тобто не буде визначальною для державного бюджету. З іншого боку, накопичуючись протягом певного періоду (той час, коли форс-мажорних випадків та інших значних складнощів не трапляється), кошти спеціального резервного фонду можуть стати вагомим підтримкою головному підприємству ПФГ та/або учасникам ПФГ. А кошти інноваційного фонду буде використано на підтримку виконання науково-дослідними інститутами й іншими учасниками групи, що здійснюють інноваційну діяльність, розробки нових технологій виробництва, поліпшення якості та зниження собівартості проміжної і кінцевої продукції ПФГ тощо. Звільнення від оподаткування коштів головного підприємства і учасників ПФГ через їх спрямування до спеціальних фондів ПФГ

є виправданим, оскільки їх передбачено використовувати для запобігання через різні об'єктивні причини неспроможності головного підприємства ПФГ й учасників ПФГ виконувати свої зобов'язання відносно держави, інших суб'єктів господарювання; для пріоритетного фінансування інноваційної діяльності.

Надання НБУ пільгових нормативів банкам – учасникам ПФГ (зокрема нормативів інвестування та кредитування) повинно підвищити зацікавленість останніх у створенні ПФГ, сприяти зростанню обсягів інвестицій у межах ПФГ з боку банків, а також забезпечити значні за сумою і тривалі за строком кредити [6, с. 183–185].

Висновки та перспективи подальших досліджень. Роль банку в процесі формування і розвитку ПФГ визначається його функціями. Важливою умовою є закріплення за банком функції фінансово-розрахункового центру об'єднання, яка включає розрахунково-касове обслуговування всіх учасників ПФГ, а також управління тимчасово-вільними активами підприємств ПФГ шляхом кредитних, депозитних та інших фінансових операцій.

Дослідивши роль банків у ПФГ, можна зробити висновок, що групи, на чолі яких стоїть банк демонструють досить високу економічну ефективність. Однак, згідно із законодавством України, банк або фінансово-кредитна установа не можуть очолювати промислово-фінансову групу. Тому українська економіко-правова база в розрізі створення та функціонування ПФГ вимагає подальшого удосконалення.

1. Закон України «Про промислово-фінансові групи в Україні» від 21.11.1995р. №437/95-ВР. 2. Алексеев І.В., Колісник М.К., Мороз А.С. *Управління ресурсним забезпеченням промислово-фінансових груп: Монографія.* – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2007. – 132 с. 3. Банк как финансовый институт ФПГ: управление или подчинение [Электронный ресурс] / Шушакова А. Г. // Нефтегазовое дело. Электронный научный журнал. Выпуск 1/2006. — Режим доступа до журн. :http://www.ogbus.ru/authors/Shushakova/Shushakova_1.pdf 4. Горбатов В. М. *Интегрированные структуры бизнеса в мировой экономике: Монография.* – Х.: ИД «ИНЖЕК», 2005. – 167 с. 5. Дворецкая А.Е. Никольский Ю. Б. *Финансово-промышленные группы : менеджмент + финансы.* – М., Принтлайн, 1995 – 384 с. 6. Кокошинський В.В. *Оцінка діяльності промислово-фінансових груп та їх вплив на поліпшення економічного стану України* //Збірник наукових праць МННЦ ІтіС. – К., 2009. – Вип. 14. – С 173–186. 7. *Фінансова діяльність суб'єктів господарювання* [Електронний ресурс] / Воловець Я.В. — Режим доступу: <http://bookz.com.ua/6/3.htm> 8. Чекмарева Е. *Банки в фінансово-промислових групах: настоящее и перспектива* // Российский экономический журнал. – 1998. – №7–8. – С.20–27.