

# ХОЛДИНГОВІ МЕХАНІЗМИ ІНТЕГРАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

**Юрій Уманців,**  
к. е. н., доцент  
кафедри  
економічної теорії  
та конкурентної  
політики  
Київського  
національного  
торговельно-  
економічного  
університету

*У статті зроблено спробу проаналізувати економічну природу холдингових компаній. Визначено організаційно-економічний механізм функціонування холдингів, окреслено їх види залежно від типів інтеграції та видів діяльності. Проаналізовано основні переваги, що отримують суб'єкти господарювання від створення холдингових компаній. Окреслено особливості створення та діяльності холдингів в Україні.*

Протягом останніх десятиріч у світовій економіці спостерігається активний розвиток процесів інтеграції як на макро-, так і на мікрорівні. У розвинутих країнах об'єднання підприємств стали об'єктивним рушієм розвитку національної економіки. Ці процеси є характерними і для України. На сьогодні у національній економіці існує велика кількість суб'єктів господарювання у різних галузях, які тією чи іншою мірою залучені до процесів інтеграції. У зв'язку з цим суттєво зріс інтерес до різних видів об'єднань підприємств, зокрема, до холдингових структур. В умовах національної економіки важливими є питання підвищення економічної ефективності виробництва. Одним із способів досягнення виконання цих завдань, згідно зі світовою практикою, є створення об'єднань підприємств у формі холдингових структур, що передбачає викуп підприємством контрольного пакету акцій іншого підприємства. Проте численні проблеми, що виникають при реалізації цього процесу, і надалі залишаються важливими для більшості підприємств холдингового типу та обумовлюють актуальність досліджень у даному напрямі.

Вагомий внесок у розроблення теоретичних та прикладних засад формування та функціонування об'єднань підприємств зробили такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як С. Авдашева, Ю. Вінслав, І. Гончарова, А. Горбунов, П. Гохан, С. Грудницька, В. Данніков, Б. Деревянко, М. Джегерс, В. Джурицький, І. Зятковський, Ю. Іванов,

В. Костюченко, І. Лукач, С. Науменкова, О. Романенко, С. Румянцев, В. Рябота, Г. Уманців, Л. Федулова, І. Храброва, А. Шаститко та інші дослідники.

Разом з тим слід наголосити, що, незважаючи на значні досягнення в теорії холдингових структур, існують значні розбіжності щодо тлумачення категорій за даною тематикою, недостатньо виокремлено місце холдингових структур серед інших видів інтеграційних об'єднань підприємств, аналіз ефективності діяльності холдингових структур з урахуванням специфіки вітчизняної економіки. Подальшого дослідження потребують питання сутності та основних ознак холдингових компаній, форм взаємодії корпоративних підприємств, що входять до складу холдингу. У цьому зв'язку метою статті є розроблення теоретичних положень і прикладних рекомендацій щодо вдосконалення процесу діяльності холдингових структур з урахуванням особливостей економічних перетворень в Україні.

Аналіз причин утворення холдингових структур дав змогу виділити основні з них, серед яких:

а) холдинги формуються як результат економічної концентрації підприємництва;

б) холдинги створюються з метою економії витрат на кваліфіковані кадри, наукові розробки тощо;

в) холдинги формуються з метою реєстрації та використання єдиних для всіх підприємств групи торгових марок;

г) холдинги полегшують завдання організації постачання, маркетингу,

збуту та управління мережею однорідних або різнорідних підприємств;

д) холдинги дають можливість уникнути недружнього поглинання тощо [11, с. 30; 3, с. 102].

Крім того, до ухвалення рішення про створення холдингової структури можуть спонукати також необхідність диверсифікації операцій компанії, контролю фінансових потоків, оптимізації структури управління, підвищення стійкості бізнесу й управління ризиками, конфіденційність реалізації окремих функцій, розвиток зовнішньоекономічної діяльності тощо. Проведений аналіз дав змогу відзначити такі найбільші переваги холдингів, а саме (рис. 1):

- підвищення економії і зниження рівня витрат за рахунок раціоналізації діяльності і організаційної структури об'єднання позитивно впливає на обсяги і структуру фінансових ресурсів підприємств;

- зростання конкурентоспроможності завдяки посиленню позицій об'єднаних підприємств щодо постачальників, покупців та потенційних інвесторів;

- зниження ризику господарської діяльності шляхом розподілу його серед учасників інтегрованої компанії і відповідно зменшення обсягів капіталу, необхідного для резервування та страхування ризиків;

- забезпечення ринкових переваг над конкурентами, великі можливості покращення ділового іміджу та репутації об'єднання підприємств, що впливає на збільшення його ринкової вартості тощо [10, с. 98].

Термін «холдинг» походить від англійського «holder» (утримувач), оскільки холдинги утримують великі пакети акцій або частки у статутному капіталі численних дочірніх компаній. Отже, за визначенням, холдингова компанія традиційно сприймається як комерційне підприємство, що контролює одну чи кілька дочірніх фірм. Проте, на думку фахівців, економічний зміст холдингів є набагато глибшим і полягає не так у фактичному утриманні головною компанією великого пакета акцій дочірніх компаній, як у здійсненні стосовно них функцій контролю та управління [12, с. 14-15]. Разом з тим слід зазначити, що зовсім не всі структури, котрі мають у своїй назві термін «холдинг»,

насправді є об'єднаннями підприємств [5, с. 52].

Відповідно до зарубіжної практики холдингом є:

- а) головна (або материнська) компанія, що контролює інші компанії, володіючи їхніми акціями;

- б) компанія, діяльність якої полягає у володінні частками в інших компаніях та здійсненні управління ними.

Іноді під холдингом мається на увазі компанія, що виконує функції координації та управління однією чи кількома компаніями. Зазначені функції холдингова компанія може виконувати завдяки або участі у статутному капіталі інших компаній, або особливим договірним відносинам між компаніями. Таке розуміння характерне, наприклад, для німецького законодавства, відповідно до якого холдинг (концерн, за німецьким правом) утворюється тоді, коли домінуюча компанія й та, над якою вона домінує, перебувають в єдиному управлінні. Це відбувається у тому разі, якщо одна з них має переважну участь у статутному капіталі іншої, або тоді, коли компанії уклали між собою угоду, відповідно до якої одна з них має можливість контролювати іншу [15, с. 14].

З огляду на зазначене можна зробити висновок, що сутність холдингу (в широкому розумінні) визначається залежністю однієї компанії (дочірньої) від іншої (основної, материнської), яка наділена контрольними та управлінськими функціями, що обумовлено або її участю у статутному капіталі дочірньої компанії, або особливими договірними відносинами між ними.

Холдингова форма бізнесу є особливим типом об'єднань суб'єктів господарювання, що визнана однією з найбільш ефективних в економіці. Тому, на думку І. Зятковського, за сучасних умов більшість статутних об'єднань підприємств, сформованих на корпоративних засадах, є корпораціями або концернами з властивою їм холдинговою організацією бізнесу. Дослідник звертає увагу на те, що холдингове об'єднання слід розглядати у двох площинах, а саме: а) холдинг як універсальна форма управління капіталом у корпоративному бізнесі; б) холдинг як особлива організаційно-правова форма корпоративного бізнесу. У першому випадку концен-



*Рис. 1. Основні переваги холдингових компаній*

трація промислового та фінансового капіталу передбачає фінансову залежність підприємств, взаємопов'язаних системою участі, котра не набуває форми статутного об'єднання. Ця залежність може виникати у системі як об'єднань підприємств будь-якої організаційно-правової форми, так і підприємств, котрі не належать до таких об'єднань. У другому – холдингове управління промисловим та фінансовим капіталом набуває чітких організаційно-правових форм [6, с. 227].

Головною метою створення будь-якого холдингу є підвищення ефективності діяльності підприємства задля зростання його ринкової вартості та одержання максимального прибутку. Існує кілька варіантів побудови холдингу залежно від можливих шляхів досягнення максимального прибутку.

По-перше, це – горизонтальна інтеграція. За цієї моделі холдинг являє собою материнську компанію та мережу дочірніх компаній (філій), які побудовані та працюють, виходячи з однакових підходів. Їхньою основною ознакою є територіальне охоплення, оскільки

чим більше територіальне охоплення, тим масштабніше виробництво. Такий варіант побудови холдингу характерний, наприклад, для оптової та роздрібно-торгівлі.

По-друге, це – вертикальна інтеграція. За такої моделі холдинг являє собою головну компанію та ланцюг дочірніх підприємств, побудованих за принципом повного виробничого циклу. Така схема є характерною для підприємств АПК, кольорової металургії тощо й ефективна у сфері зі стабільним попитом на продукцію.

По-третє, конгломеративна диверсифікованість, коли дочірні компанії формуються за принципом суміжності. Виникнення холдингів із такими схемами пов'язане з тим, що суміжний продукт, необхідний для основного продукту, не влаштовує головну компанію за ціною та якістю. Тому створюється новий напрям бізнесу, який відповідатиме стратегічним вимогам компанії. При цьому обов'язковими умовами створення суміжної компанії є рентабельність і перспективність обраного суміжно-

го ринку. Змішаний холдинг, що створений за такою моделлю, є на сьогодні найпоширенішим об'єднанням фірм у базових галузях економіки багатьох країн.

Слід зазначити, що за сучасних умов великі компанії (як правило, конгломеративного типу) можуть створювати так звані проміжні холдинги, або субхолдинги – окремі товариства чи підрозділи у структурі компанії, які виконують завдання певної спрямованості (наприклад, патентний чи ліцензійний холдинг, холдинг із надання послуг, інвестиційний холдинг тощо). Вони створюються головним чином із метою зосередження всіх видів ресурсів, інтелектуального потенціалу на конкретних напрямках робіт, що дає змогу максимально ефективно використовувати ті чи інші фактори на користь компанії.

Слід зазначити, що у світовій практиці за походженням права контролю домінуючої компанії холдинги можна поділити на три такі групи, а саме холдинги за законом, за фактом і за контрактом. С. Науменкова пропонує розширену класифікацію холдингових компаній за основними ознаками (табл. 1) [10, с. 99].

Холдинг вважатиметься створеним за законом, якщо компанія має у статутному капіталі іншої компанії пакет акцій, що забезпечує їй на законних підставах право вирішального голосу щодо управління справами останньої, незалежно від інших обставин. У деяких компаніях із великою кількістю акціонерів для контролю може бути достатньо 10–15% акцій. Отже, якщо акціонер володіє пакетом акцій, що перевищує їх кількість у кожного з інших акціонерів, і це дає йому змогу впливати на рішення компанії й у такий спосіб контролювати її діяльність, така компанія вважатиметься холдингом за фактом.

Холдинги за контрактом існують у Німеччині. Відповідно до контракту домінуюча компанія має право давати обов'язкові до виконання інструкції (вказівки) адміністративним органам іншої компанії, що стосуються управління нею. Це обумовлює надання їй права контролю діяльності іншої компанії. У законодавстві України це положення не закріплене, що, однак, не виключає можливості укладення контрактів між компаніями, згідно з якими одна з них здобуває право здійсню-

Таблиця 1

Класифікація холдингових компаній

Ознака	Тип холдингу
Походження права контролю головної компанії	- холдинг за законом - холдинг за фактом - холдинг за контрактом
Участь головної компанії у діяльності дочірніх підприємств	- чистий холдинг - змішаний холдинг
Форма власності	- державні холдинги - приватні холдинги - державно-приватні холдинги
Характер створення	- на основі перетворення великих компаній із виділенням з їхнього складу дочірніх компаній - на основі об'єднання пакетів акцій юридично самостійних підприємств та передавання цих пакетів холдинговій компанії - шляхом купівлі існуючою компанією пакета акцій інших фірм, що перетворюються на дочірні - на основі укладення угоди про підпорядкування однієї компанії іншій - через систему інвестиційних фондів
Тип інтеграції	- вертикальна - горизонтальна - конгломеративна
Особливості структури холдингу	- класичний холдинг - квазіхолдинг - холдинг з дивізіональною організаційною структурою

вати контрольні та управлінські функції стосовно іншої.

Слід також зазначити, що за участю материнської компанії у комерційній і виробничій діяльності холдинги можуть бути «чистими» та «змішаними». Холдинг, материнська компанія якого безпосередньо не здійснює будь-якої комерційної чи виробничої діяльності, а лише забезпечує контроль та управління іншими компаніями, у яких вона бере участь, є чистим. У свою чергу, якщо материнська компанія поряд зі здійсненням функцій контролю та управління іншими компаніями безпосередню залучена до комерційної та виробничої діяльності, холдинг вважається змішаним. Функціонування таких структур обумовлено завданнями підвищення ефективності бізнесу. Змішаний холдинг відкриває для акціонерів додаткові можливості зі збільшення капіталізації компанії, підвищення потенціалу залучення сторонніх інвестицій для різних підприємств холдингу, а також оперативного перерозподілу коштів між напрямками бізнесу з метою його капіталізації в цілому. За таким принципом створені й існують більшість бізнес-формувань в Україні, діяльність яких охоплює підприємства різних галузей і визначає особливості процесів концентрації капіталу в секторі нефінансових корпорацій.

За характером створення розрізняють холдингові компанії, що виникають унаслідок перетворення великих компаній із виділенням з їхнього складу підрозділів як юридично самостійних (дочірніх) компаній, контрольні пакети акцій яких є власністю головних компаній; на основі об'єднання пакетів акцій юридично самостійних підприємств та передачі цих пакетів холдинговій компанії; через купівлю існуючою компанією пакета акцій інших компаній, що стають дочірніми стосовно неї; на основі укладення угоди про підпорядкування однієї компанії іншій, згідно з якою головній компанії передаються повноваження виконавчого органу дочірньої компанії; через систему інвестиційних фондів.

Зазначене свідчить про те, що управління холдинговими компаніями перш за все спрямоване на підвищен-

ня ефективності діяльності холдингу і включає:

- формування виробничої структури холдингу з урахуванням технологічної, виробничої, збутової та регіональної відокремленості структурних підрозділів;

- створення системи управління та фінансового контролю дочірніх фірм, забезпечення нагляду за рухом коштів, формуванням та використанням фінансових ресурсів, створення надійної системи захисту активів;

- стратегічне управління всіма структурними підрозділами холдингу, формування єдиної фінансової, інвестиційної, виробничо-господарської та науково-технічної політики щодо корпоративних підприємств;

- запровадження єдиної системи фінансового й управлінського обліку та моніторингу фінансових результатів, застосування комплексної системи контролю витрат виробництва на основі внутрішніх стандартів;

- розроблення програмного забезпечення, що дає змогу, у першу чергу, здійснювати оперативний автоматизований облік і планування фінансової та економічної діяльності як окремих підрозділів, так і холдингової компанії в цілому.

Систему управління холдингом схематично відображено на рис. 2, з якого видно, що суб'єкт управління на основі аналізу вимог ринку та інформації про діяльність підприємств приймає управлінське рішення і за необхідності корегує цілі, функції та механізми управління [11, с. 30]. Скореговані цілі змінюють набір спеціальних функцій управління та інструментів (ресурсів) управління, що необхідні для досягнення цілей. Система управління холдинговою компанією та її дочірніми структурами складається з механізмів управління і організації управління. Розглядаючи систему управління холдингу, варто зауважити, що законодавством встановлюється лише склад, компетенція та правила організації вищих ланок управління материнською компанією – загальних зборів акціонерів, спостережної ради та правління. Норми формування і функціонування системи управління холдингом встановлюються ним самостійно.



Рис. 2. Система управління холдингом

На формування моделі управління холдингом у певній країні впливає багато чинників, серед яких можна виділити, зокрема, такі як макроекономічна ситуація у країні, структура капіталу холдингу, історія становлення і сучасні особливості законодавчої системи, ступінь впливу держави на економічні процеси тощо.

Виділяють три типові моделі організації фінансових відносин у холдингу, які вважаються основними світовими моделями організації холдингових структур, а саме:

- англосаксонську;
- континентально-європейську;
- азійську (японську).

Означені моделі відрізняються за низкою ознак, що впливають із сутності фінансів холдингу. Відмінності моделей холдингових структур також зумовлюються специфікою відносин щодо формування, розподілу та використання власних і залучених фінансових ресурсів із різними контрагентами: власниками корпоративних прав, постачальниками виробничих ресурсів (матеріально-технічних, трудових матеріальних) і послуг, покупцями продукції, фінансово-кредитними установами тощо.

В англосаксонській моделі холдингу (яка характерна для США та інших англомовних країн – Великобританії, Канади, Австралії, Нової Зеландії) завдання і цілі функціонування холдингу формулюються виключно власниками і

полягають у забезпеченні їх інтересів щодо зростання ринкової вартості акцій. Фінансові інтереси власників та менеджерів не збігаються, що обумовлено різними чинниками, зокрема:

– власники зацікавлені в отриманні якомога більших доходів від своїх інвестицій в капітал холдингу чи його дочірніх структур та високому рівні ліквідності цих цінних паперів, тобто у досягненні високого рівня капіталізації компанії,

– менеджери можуть спробувати ігнорувати обов'язки щодо забезпечення інтересів власників, зловживаючи службовим положенням, будувати власні фінансові імперії у вигляді дочірніх підприємств за кошти холдингу. Тому у діловій традиції розроблені та діють запобіжні механізми, які спонукають менеджерів дбати перш за все про збільшення масштабів холдингу, підвищення рівня капіталізації компанії, виплату дивідендів акціонерам холдингу тощо.

Однією з принципових відмінностей англосаксонської моделі є мінімальна участь держави в акціонерному капіталі холдингів. Роль держави полягає у виключно у встановленні «правил гри», однакових для всіх учасників ринку та нагляді за їх дотриманням [8, с. 42]. Важливим важелем регулювання ефективності управління в американських холдингових компаніях є загроза недружнього поглинання корпо-

рації, що виникає за умови значного падіння курсу акцій. У таких випадках «корпоративний загарбник» за підтримки інвестиційних банків скуповує контрольний пакет акцій, наймає нову команду менеджерів, які проводять реструктуризацію та фінансове оздоровлення компанії. Після відновлення ринкової вартості компанії інвестор може продати її іншим власникам.

У континентально-європейській моделі, що притаманна холдингам розвинутих країн (Німеччина, Франція), структура власності корпоративного капіталу включає низку груп власників різних за величиною пакетів акцій – масове володіння поєднується зі значною часткою мажоритарного. Кожна група власників представлена в органах правління компанії й таким чином бере участь у виробленні фінансової політики компанії. Власність, сконцентрована у великих пакетах акцій, переважно належить інституційним утримувачам – урядовим установам, корпораціям, банкам, інвестиційним компаніям, а також численним індивідуальним власникам. Досить поширена практика перехресного володіння акціями у холдингу, коли блоки акцій утримуються різними холдинговими компаніями [9, с. 164-166].

Континентально-європейська модель побудови холдингів чітко виявляє роль банків у розвитку національної економіки. При цьому банки сприяють утворенню фінансово-промислових альянсів, що стає можливим завдяки праву на інвестування коштів у дочірні підприємства торговельних та промислових холдингів. Банківські установи використовують доступ до комерційної інформації про фінансові справи клієнтів і завдяки своїй поінформованості мають переваги порівняно з іншими учасниками фондового ринку.

У багатьох європейських країнах налагоджено механізм залучення представників трудових колективів і профспілкових організацій до управління компанією, через що регулюються не лише норми взаємодії роботодавців з найманими працівниками, а й загальні стратегічні питання розвитку компанії, включно з планами запровадження інновацій. Однак подібна фінансова архітектура, надійно захищаючи зовнішніх міноритарних інвесторів, не

спонукає до максимізації ринкової вартості компанії. Це виливається у деякі суперечливі наслідки, особливо для холдингових компаній, які ведуть серйозний міжнародний бізнес і звертаються за фінансуванням на міжнародні ринки капіталу. Європейській моделі холдингу притаманні такі відносини з державою:

а) держава як суспільна інституція найбільш послідовно відстоює додержання національних інтересів у корпоративному секторі через формування правового середовища для фінансових стосунків у холдингу, визначати програми економічного розвитку країни, секторів і галузей;

б) держава як діловий партнер володіє часткою акціонерного капіталу багатьох холдингів;

в) держава на правах власності як суб'єкт фінансового управління холдингу делегує свого представника, який відстоює додержання державних інтересів.

Отже, у континентальній моделі регулювання холдингів ґрунтується на сформованій системі управління, яка визначається власниками, суспільними інституціями (об'єднаннями працівників, промисловців тощо) і державою. Ринкові регулятори, насамперед фондовий ринок, є менш впливовими порівняно з американською моделлю.

Натомість азійська модель холдингів найбільш яскраво представлена перш за все корпоративною системою Японії. Всі великі японські промислові і фінансові корпорації та холдинги, як правило, були сформовані двома шляхами – через створення основи відповідного бізнесу, а потім передавання у приватні руки або ж через підтримку стратегічно важливих видів бізнесу на етапі їхнього становлення. Держава дозволяє підприємцям провадити бізнес і одержувати прибутки, а натомість на них покладаються обов'язки перед суспільством і державою щодо задоволення перш за все інтересів власних працівників. При цьому інтереси акціонерів і банкірів не можуть перешкоджати такому стратегічному пріоритету [16, с. 202-205].

Холдинги в Японії побудовано у формі «кейрецу», що об'єднують навколо одного великого банку різні фінансові установи (страхові та інвестиційні

компанії), а також мережу промислових та торговельних компаній. Існують два основні типи кейрецу – горизонтальний (конгломеративний) та вертикальний. Для банків встановлене обмеження розміром у 5% на володіння акціями підприємства, що не перешкоджає банку виконувати структуроутворюючу роль у кейрецу. За суттю кейрецу є специфічною формою промислово-торговельних холдингів [4, с. 68-70]. Господарські відносини між учасниками холдингу підкріплюються також взаємною фінансовою залежністю. Фінансові установи та інші члени кейрецу стають для корпоративних компаній групи джерелом фінансових позик. Тривалий час японським холдингам заборонялося розміщувати боргові зобов'язання на відкритому ринку. Тому в структурі боргового фінансування корпорації банківські кредити посідають вагомі позиції.

Система взаємного кредитування членів холдингу виробила контрольний механізм, що дозволяє кредиторам і головному банку контролювати фінансовий стан структурних елементів холдингу. Між банками та нефінансовими корпораціями існують довготермінові контрактні відносини, що розширюють повноваження банків [14, с. 115-116]. Отже кейрецу власними силами та за підтримки державних органів забезпечує підприємствам холдингу захист від негативних впливів ринку, створює умови економічної стабільності, згладжує залежність компаній від нерівномірності надходження операційного грошового потоку та зменшує вразливість до фінансових криз [7, с. 422].

Аналіз української законодавчої бази дає змогу зробити висновок про те, що у вітчизняному законодавстві існують певні розбіжності щодо тлумачення сутності холдингової компанії. Так, відповідно до статті 1 Закону України «Про холдингові компанії в Україні» (далі – Закон про холдинги), холдингова компанія – це відкрите акціонерне товариство, яке володіє, користується та розпоряджається холдинговими корпоративними пакетами акцій (часток, паїв) двох або більше корпоративних підприємств [2]. Зауважимо, що холдинговий корпоративний пакет акцій (часток, паїв) корпоративного підприє-

мства визначено як такий, що перевищує 50% чи становить величину, яка забезпечує право вирішального впливу на господарську діяльність корпоративних підприємств. Отже, право контролю домінуючої компанії виникає на основі певних майнових відносин через участь у статутному фонді компанії. Водночас у статті 3 згаданого Закону передбачена можливість утворення холдингових компаній не лише на основі об'єднання пакетів акцій (часток, паїв), а й на договірних засадах, тобто завдяки особливим договірним відносинам між суб'єктами.

Однак у Законі України про холдинги не визначено особливості участі материнської компанії в комерційній та виробничій діяльності. Як уже зазначалося, у «чистому» холдингу материнська компанія може безпосередньо не провадити комерційної чи виробничої діяльності, а лише забезпечувати контроль та управління іншими компаніями, в яких вона бере участь. Водночас, відповідно до статті 11 зазначеного Закону, якщо корпоративне підприємство виявляється неплатоспроможним та визнається банкрутом, то холдингова компанія несе субсидіарну відповідальність за його зобов'язаннями.

Під корпоративним підприємством Закон про холдинги визначає господарське товариство, холдинговим корпоративним пакетом акцій (часток, паїв) якого володіє, користується і розпоряджається холдингова компанія. За змістом Закону про холдинги господарське товариство визначається корпоративним у разі, якщо будь-яке відкрите акціонерне товариство володіє у ньому пакетом більше, ніж 50%, чи має можливість здійснювати вирішальний вплив на його господарську діяльність саме завдяки володінню деяким (меншим за 50% плюс один голос) пакетом. Однак наведені визначення не співвідносяться з поняттями корпоративного та дочірнього підприємств, що закріплені Господарським кодексом України. Не можна стверджувати, що поняття «корпоративне підприємство» у Законі про холдинги повністю підміняє поняття «дочірнє підприємство», наведене у Господарському кодексі України. Відповідно до статті 126 Господарського кодексу України дочірнім визначається підприємство,



котре перебуває у вирішальній залежності від контролюючого підприємства [1]. При цьому така вирішальна залежність обумовлюється переважною участю контролюючого підприємства у статутному капіталі, загальних зборах та інших органах управління дочірнього підприємства, а також завдяки володінню контрольним пакетом акцій.

Тобто основною ознакою дочірнього підприємства є те, що інше, контролює, має змогу здійснювати вирішальний вплив на його діяльність. З аналізу визначення вирішальної залежності можна припустити, що дочірнім може бути будь-яке підприємство, яке передбачає участь не менше, ніж двох осіб, тобто будь-яке корпоративне підприємство [13, с. 65-66]. Стаття 63 Господарського кодексу України визначає корпоративне підприємство як таке, що засноване двома або більше засновниками за їхнім спільним рішенням (договором), та відносить до їхнього числа кооперативні підприємства, що засновані на власності двох або більше осіб. Головною ознакою корпоративного підприємства, за визначенням Закону про холдинги, є фонд володіння відповідним пакетом акцій з боку відкритого акціонерного товариства. При цьому відповідним у цьому випадку є пакет, котрий забезпечує вирішальний вплив на господарську діяльність. У цьому визначенні є тільки остання з перелічених вище характерних рис, що обумовлюють залежність дочірнього підприємства. Статутний капітал холдингової компанії формується за рахунок внесків засновників у формі холдингових корпоративних пакетів акцій, а також додаткових вкладів у формі майна, коштів та нематеріальних активів, частка яких не повинна перевищувати 20% статутного капіталу холдингової компанії.

Аналізуючи діяльність холдингових компаній України слід зазначити, що цей процес суттєвим чином ускладнений відсутністю широкої та достовірної інформації про їхню діяльність. Основні фінансові показники деяких українських холдингів за 2008–2009 роки наведено у табл. 2. Цілком очевидно, що найбільш вагомою макроекономічною причиною різкого падіння обсягів чистого прибутку практично у всіх цих компаніях можна назвати

світову фінансово-економічну кризу, що призвела до падіння ВВП України у 2009 році порівняно з попереднім на 15,1%. Це й позначилося на фінансових результатах більшості українських суб'єктів господарювання.

Проведений аналіз дав змогу виділити основні причини, які впливають на складність в управлінні українськими холдингами, серед яких великі масштаби діяльності, різноманітність підконтрольних підприємств, недостатній рівень взаємної технологічної інтеграції дочірніх підприємств, відсутність єдиних стандартів управління усередині групи тощо. Значною мірою впливає на функціонування холдингових компаній законодавча база, яка регламентує їх діяльність. Здійснений аналіз дозволяє зробити також і висновок про те, що законодавство України не сприяє утворенню й ефективному та прозорому управлінню холдинговими компаніями. Українське законодавство про холдингові компанії є недостатньо регламентованим, що вигідно лише рейдерам та недобросовісному менеджменту. Численні недоліки і прогалини призводять до того, що як міноритарні, так і мажоритарні акціонери є досить незахищеними, у той час як у вигідному становищі перебуває менеджмент, який володіє повним юридичним контролем над фінансовими ресурсами холдингової компанії.

## ВИСНОВКИ

Таким чином здійснений аналіз дає змогу зробити висновок про те, що у національній економіці холдингові структури є однією з найбільш складних форм управління об'єднаннями підприємств. Однак ефективність функціонування холдингових компаній значною мірою впливає на динаміку розвитку всієї національної економіки. Переваги холдингових компаній полягають перш за все у впорядкованій і більш керованій структурі, можливості контролювати велику частку ринку, контролі економічного ланцюга бізнесу, розподілі витрат між підприємствами, оптимізації оподаткування, скороченні багатьох видів втрат, економії коштів за рахунок використання спільних підрозділів, можливості акумулювати і перерозподіляти фінансові ресурси всередині об'єднання тощо.

## Основні фінансові показники деяких холдингів України за 2008-2009 рр.

Компанія	Вид діяльності	Чистий дохід 2008 р., млн. грн.	Чистий дохід 2009 р., млн. грн.	Зміна чистого доходу у 2009 р. порівняно з 2008 р., %	Чистий прибуток (збиток) у 2008 р., млн. грн.	Чистий прибуток (збиток) у 2009 р., млн. грн.	Зміна фінансового результату у 2009 р. порівняно з 2008 р., %
Український автомобільний холдинг	Продаж автомобілів	3582,0	1335,6	-62,7	-2,3	-62,6	-2621,7
Холдингова компанія «АвтоКрАЗ»	Виробництво автомобілів	3382,1	1211,6	-64,2	66,8	23,1	-65,4
Альтис-Холдинг	Житлове і комерційне будівництво	1375,8	641,8	-53,4	-101,5	-3,5	-96,6
Холдингова компанія «Київміськбуд»	Житлове і комерційне будівництво	982,9	2822,3	187,2	44,1	26,0	-41,0
Холдингова компанія «Артем»	Машинобудування	116,7	662,8	468,1	0,4	0,2	-50,0
Альянс-холдинг	Видобуток і торгівля нафтою	1541,8	2164,0	40,4	8,6	-11,8	-237,2
Холдинг «ТиС»	Хлібобулочна промисловість	904,0	748,7	-17,2	30,66	29,5	-3,8

Складено за: Топ-100. Рейтинг кращих компаній України. – 2010. – № 2

## ЛІТЕРАТУРА

1. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року // Офіційний вісник України. - 2003. - №11.

2. Закон України «Про холдингові компанії в Україні» від 15 березня 2006 р. // Відомості Верховної Ради України. - 2006. - №34.

3. Авдашева С. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства / С. Авдашева // Вопросы экономики. - 2007. - №1. - С. 98-111

4. Державне регулювання функціонування промислово-фінансових груп у сфері підприємницької діяльності / За ред. М.К. Галянтича. - К.: Науково-дослідний інститут приватного права і підприємництва, 2005. - 176 с.

5. Джуринський В.О. Правове становище господарських об'єднань в Україні / В.О. Джуринський. - К.: Юрінком Інтер, 2010. - 224 с.

6. Зятковський І.В. Фінанси суб'єктів господарювання в умовах інституціональних перетворень / І.В. Зятковський. - Тернопіль: Економічна думка, 2006. - 388 с.

7. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / За ред. д-ра екон. наук Л.І. Федулової. - К.: УкрНТЕІ. - 2007. - 812 с.

8. Кузнецов О.В. Концептуальні засади англосаксонської моделі капіталізму / О.В. Кузнецов // Проблеми науки. - 2011. - №2. - С. 40-45

9. Лукач І.В. Правове становище холдингових компаній за законодавством деяких зарубіжних країн: порівняльний аналіз / І.В. Лукач // Університетські наукові записки. - 2006. - №1. - С. 160-166

10. Науменкова С.В. Особливості управління фінансами в холдингових компаніях / С.В. Науменкова // Фінанси України. - 2008. - №1. - С. 93-107

11. *Романенко О.А.* Фінанси холдингових компаній / О.А. Романенко. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. – 255 с.

12. *Румянцев С.* Зарубіжний досвід діяльності холдингових компаній / С. Румянцев // Цінні папери України. - 2004. - № 16. – С. 14-15

13. *Рябота В.В.* Захист прав акціонерів при злитті та поглинанні акціонерних товариств в Україні / В.В. Рябота. – К.: Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2007. – 159 с.

14. *Сніжко О.В.* Фінансовий розвиток трансформаційних економік: структурно-функціональний аналіз / О.В.

Сніжко. - К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 815 с.

15. *Уманців Г.В.* Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці / Г.В. Уманців - К.: ВІРА-Р; Альтерпрес, 2002. – 429 с.

16. *Яценко Б.П.* Економічний потенціал Японії / Геоекономічні стратегії розвитку і України / М.З. Згуровський, Ю.М. Пахомов, А.С. Філіпенко та ін. – К.: ВЦ «Академія», 2010. – 328 с.

РЦПУ