

Науменкова С.В.,

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів,
грошового обігу та кредиту
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ В ХОЛДИНГОВИХ КОМПАНІЯХ

Проаналізовано сутність холдингових компаній, наведено їх класифікацію за основними ознаками, визначено особливості формування та основні етапи побудови системи управління фінансами холдингової компанії.

The author studies the essence of holding companies, offers their classification according to the main features and determines peculiarities of formation and the major stages of a holding company's finance management.

Функціонування підприємств у складі сучасних інтегрованих формувань зумовлює потребу в детальнішому розгляді питань управління фінансами холдингових компаній, особливо в умовах загострення конкуренції та підвищення рівня концентрації капіталу в корпоративному секторі.

Питанням управління фінансами в холдингових компаніях присвячено праці українських і зарубіжних науковців, зокрема В.В. Бочарова, З.М. Васильченко, В.О. Кузьмінського, С. Майерса, С. Румянцева, І.В. Сергеева, А.Дж. Стрикленда, Тоехіро Коно, А.А. Томпсона, Г.В. Уманціва. Порядок утворення, діяльності та ліквідації холдингових компаній в Україні регулюється Цивільним і Господарським кодексами, законами України “Про холдингові компанії в Україні” та “Про господарські товариства”, іншими нормативно-правовими актами.

Разом із тим, в умовах проведення реформи корпоративного сектору, подальшого дослідження потребують питання сутності та основних ознак холдингових компаній, форм взаємодії корпоративних підприємств, що входять до складу холдингу, особливостей формування фінансової стратегії, побудови організаційної та фінансової структури холдингу, запровадження ефективної технології фінансового планування й управління грошовими потоками холдингової компанії та ін., що визначає мету даної статті і спрямованість викладення основного матеріалу та відповідних висновків автора.

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 набагато глибший і полягає не так у фактичному утриманні головною компанією великого

пакета акцій дочірніх компаній, як у здійсненні стосовно них функцій контролю та управління¹.

Відповідно до зарубіжної практики холдингом є а) головна, чи материнська, компанія, що контролює інші компанії, утримуючи їхні акції, або б) компанія, діяльність якої полягає у володінні частками в інших компаніях та здійсненні управління ними. Іноді під холдингом розуміється компанія, що виконує функції координації та управління однією чи кількома компаніями. Причому ці 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, згідно з яким холдинг (концерн, за німецьким правом) утворюється тоді, коли домінуюча компанія й та, над якою вона домінує, перебувають у єдиному управлінні. Це відбувається, 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 іншу².

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.

Слід зазначити, що в українському законодавстві існують певні розбіжності щодо тлумачення сутності холдингової компанії. Так, згідно зі ст. 1 Закону України “Про холдингові компанії в Україні”, холдингова компанія — це “відкрите акціонерне товариство, яке володіє, користується та розпоряджається холдинговими корпоративними пакетами акцій (часток, паїв) двох або більше корпоративних підприємств”³. Зауважимо, що холдинговий корпоративний пакет акцій (часток, паїв) корпоративного підприємства 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 ст. 3 згаданого закону передбачено 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.

Основні ознаки холдингових компаній до та після прийняття Закону “Про холдингові компанії в Україні” наведено в табл. 1.

¹ Румянцев С. Зарубіжний досвід діяльності холдингових компаній // Цінні папери України. — 2004. — № 16. — С. 14—15.

² Уманців Г.В. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці: Моногр. — К.: ВІРА-Р; Альтерпрес, 2002. — С. 14.

³ Про холдингові компанії в Україні: Закон України від 15 березня 2006 р. № 3528-IV. — Ст. 1. — <http://www.rada.gov.ua>.

Таблиця 1. Основні ознаки холдингових компаній відповідно до законодавства України

До прийняття Закону “Про холдингові компанії в Україні”	Відповідно до Закону “Про холдингові компанії в Україні”
Холдинговою компанією (асоційованим контролюючим підприємством) є суб’єкт господарювання, який володіє контрольним пакетом акцій дочірнього підприємства (асоційованого залежного підприємства). <i>Ст. 126 Господарського кодексу України</i>	Холдингова компанія — відкрите акціонерне товариство, яке володіє, користується, а також розпоряджається холдинговими корпоративними пакетами акцій (часток, паїв) двох або більше корпоративних підприємств (крім пакетів акцій, що перебувають у державній власності). <i>Ст. 1 Закону України “Про холдингові компанії в Україні”</i>
Організаційно-правова форма холдингової компанії може бути будь-якою (ВАТ, ЗАТ, ТОВ).	Холдингова компанія — відкрите акціонерне товариство.
Контрольний пакет акцій — це пакет акцій розміром більш ніж 50 відсотків статутного фонду ВАТ, який дає можливість юридичній або фізичній особі здійснювати вирішальний вплив на діяльність відповідного суб’єкта господарювання. <i>Ст. 59 Закону України “Про Державну програму приватизації”</i>	Холдинговий корпоративний пакет акцій (часток, паїв) — пакет акцій (часток, паїв) корпоративного підприємства, який перевищує 50 відсотків чи становить величину, яка забезпечує право вирішального впливу на господарську діяльність корпоративного підприємства. <i>Ст. 1 Закону України “Про холдингові компанії в Україні”</i>
Юридична особа вважається створеною з дня її державної реєстрації. <i>П. 4 ст. 87 Цивільного кодексу України</i> Юридична особа підлягає державній реєстрації у порядку, встановленому законом. Дані державної реєстрації включаються до Єдиного державного реєстру, відкритого для загального ознайомлення. <i>П. 1 ст. 89 Цивільного кодексу України</i>	Холдингова компанія набуває статусу юридичної особи з дня її державної реєстрації в Державному реєстрі холдингових компаній України, який є невід’ємною частиною Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців. <i>П. 4 ст. 3 Закону України “Про холдингові компанії в Україні”</i>
Загальні збори визнаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно до статуту товариства більш як 60 відсотків голосів. <i>Ст. 41 Закону України “Про господарські товариства”</i>	У разі якщо до порядку денного загальних зборів акціонерів холдингової компанії включено питання про відчуження будь-яких пакетів акцій (часток, паїв) корпоративних підприємств та/або ліквідацію холдингової компанії, такі загальні збори визнаються правомочними за умови реєстрації для участі у них акціонерів (їх представників), що мають відповідно до статуту холдингової компанії більш як 80 відсотків голосів. <i>П. 2 ст. 5 Закону України “Про холдингові компанії в Україні”</i>

Статутний фонд холдингової компанії формується за рахунок вкладів 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 фонду холдингової компанії.

Насамперед зазначимо, що згідно зі світовою практикою за походженням права контролю домінуючої компанії холдинги можна поділити на три групи: 1) за законом, 2) за фактом та 3) за контрактом.

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* є винаходом німецького права, оскільки саме в Німеччині ця ідея дістала законодавче закріплення. Відповідний контракт має бути зареєстрований у Торговому реєстрі Німеччини. Згідно з таким контрактом 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 системах права інших країн, у т. ч. України, цю ідею не закріплено на законодавчому рівні, що, однак, не виключає можливості укладення контрактів між компаніями, згідно з якими одна з них здобуває право здійснювати контрольні та управлінські функції стосовно іншої.

Слід також зазначити, що за участю материнської компанії в 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 безпосередньо залучена в комерційну та виробничу діяльність, 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 корпорацій⁴.

Потрібно зазначити, що за спрямованістю діяльності виокремлюють *холдинги з орієнтацією на сферу підприємницької діяльності*; такі, що займаються виключно інвестиційною діяльністю, або *фінансові холдинги*, та *банківські холдинги*.

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

⁴ Науменкова С.В. Розвиток корпоративного сектору в контексті структурних змін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. Т.9. — Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД; УАБС, 2004. — С. 138—140.

компанії іншій, згідно з якою головній компанії передаються повноваження виконавчого органу дочірньої компанії; через систему інвестиційних фондів.

Головною метою створення будь-якого холдингу, як уже зазначалося, є підвищення ефективності діяльності підприємства задля зростання його ринкової вартості та одержання максимального прибутку. У світі існує кілька варіантів побудови холдингу залежно від можливих шляхів досягнення максимального прибутку.

По-перше, *горизонтальна інтеграція*. За цієї моделі холдинг являє собою материнську компанію та мережу дочірніх компаній (філій), які побудовані та працюють однаково, як близнюки. Їхньою ключовою ознакою є територіальне охоплення: чим більше територіальне охоплення, тим масштабніше виробництво. Такий варіант побудови холдингу характерний, наприклад, для оптової та роздрібно-торгівлі.

По-друге, *вертикальна інтеграція*. За такої моделі холдинг являє собою головну компанію та ланцюг дочірніх підприємств, побудованих за принципом повного циклу. Зазначена схема характерна для підприємств агропромислового комплексу, алюмінієвої промисловості тощо й ефективна у сфері зі стабільним попитом на продукцію, що виробляється.

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 приймається рішення про створення й розвиток нового бізнесу, який відповідатиме стратегічним вимогам компанії. При цьому обов'язковими умовами створення суміжної компанії є рентабельність і перспективність обраного суміжного ринку. Змішаний холдинг, створений за такою моделлю, є на сьогодні найпоширенішим бізнес-об'єднанням у базових галузях економіки пострадянських країн.

Слід зазначити, що в сучасних умовах 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 та ін.). 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 (головні переваги холдингових компаній показано на рис. 1).

Пропонуємо розширену класифікацію холдингових компаній за основними ознаками (табл. 2).

На наш погляд, на користь рішення про створення холдингової структури свідчать:

- диверсифікація операцій компанії;
- контроль фінансових потоків;
- оптимізація структур управління;



Рис. 1. Головні переваги створення холдингових компаній

- підвищення стійкості бізнесу й управління ризиками;
- конфіденційність реалізації окремих функцій;
- розвиток зовнішньоекономічної діяльності.

Зауважимо: управління фінансами холдингової компанії є багатоступеневим процесом прийняття та забезпечення ефективної реалізації стратегічних та оперативно-тактичних фінансових рішень у процесі взаємодії відповідних суб'єктів фінансових відносин і охоплює певний перелік сучасних форм та методів управління фінансами. Основні етапи побудови системи управління фінансами холдингової компанії показано на рис. 2.

Побудова ефективної системи управління фінансами холдингів передбачає, насамперед, формування виробничої структури холдингу з урахуванням технологічної, виробничої, збутової та регіональної відокремленості діяльності структурних підрозділів, уточнення правового статусу структурних підрозділів і характеру зв'язків із материнською компанією. Потім створюється відповідна фінансова структура компанії, що є важливою складовою управління фінансами холдингу й визначає особливості фінансового планування та прогнозування, специфіку організації роботи фінансових підрозділів та керівної компанії.

Спрямованість управління фінансами холдингу визначається передусім необхідністю підвищення ефективності діяльності на основі побудови відповідної фінансової структури для ефективної взаємодії всіх підрозділів у процесі реалізації

Таблиця 2. Класифікація холдингових компаній за основними ознаками

Класифікаційна ознака	Тип холдингу
Походження права контролю домінуючої компанії	— холдинг за законом — холдинг за фактом — холдинг за контрактом
Участь материнської компанії в комерційній та виробничій діяльності	— чистий холдинг — змішаний холдинг
Спрямованість діяльності	— холдинг із орієнтацією на сферу підприємницької діяльності — фінансовий холдинг — банківський холдинг
Форма власності	— державні холдинги — приватні холдинги — державно-приватні холдинги
Характер створення	— на основі перетворення великих компаній із виділенням з їхнього складу підрозділів як юридично самостійних (дочірніх) 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 перетворюються на дочірні — на основі укладення угоди про підпорядкування однієї компанії іншій — через систему інвестиційних фондів
Мотивація щодо існування холдингових компаній	— за ініціативою підприємства при виділенні структурних одиниць у самостійні юридичні особи або при поглинанні одного підприємства іншим — за ініціативою групи підприємств чи об'єднань підприємств — за ініціативою органів державного управління
Тип інтеграції	— вертикальна інтеграція — горизонтальна інтеграція — конгломеративна диверсифікованість
Особливості фінансової структури холдингу	— класичний холдинг — квазіхолдингові компанії — корпорації з дивізіональними організаційними структурами управління
Характер господарської діяльності структурного підрозділу	— з регіональною спеціалізацією — з виробничою спеціалізацією — з технологічною спеціалізацією — зі збутовою спеціалізацією

стратегічних цілей розвитку компанії та виконання оперативно-тактичних (поточних) завдань⁵. Сутність поняття фінансової структури холдингу доцільно розглядати в організаційно-управлінському та фінансово-економічному аспектах.

У організаційно-управлінському аспекті фінансова структура холдингу є купністю відокремлених у організаційному, фінансовому чи господарському плані бізнес-одиниць або центрів формування доходів та видатків, що можуть розглядатися як об'єкти поточного фінансового планування, обліку й контролю.

⁵ Науменкова С.В., Сюркало Б.І. Фінансова структура підприємства: визначення сутності та основні етапи формування // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Ринкові перетворення в Україні в умовах світових інтеграційних процесів: Зб. наук. праць / За ред. акад. НАН України М.І. Долішнього; Ін-т регіональних досліджень НАН України. — Львів, 2005. — Вип. VI (LVI). — С. 141—143.

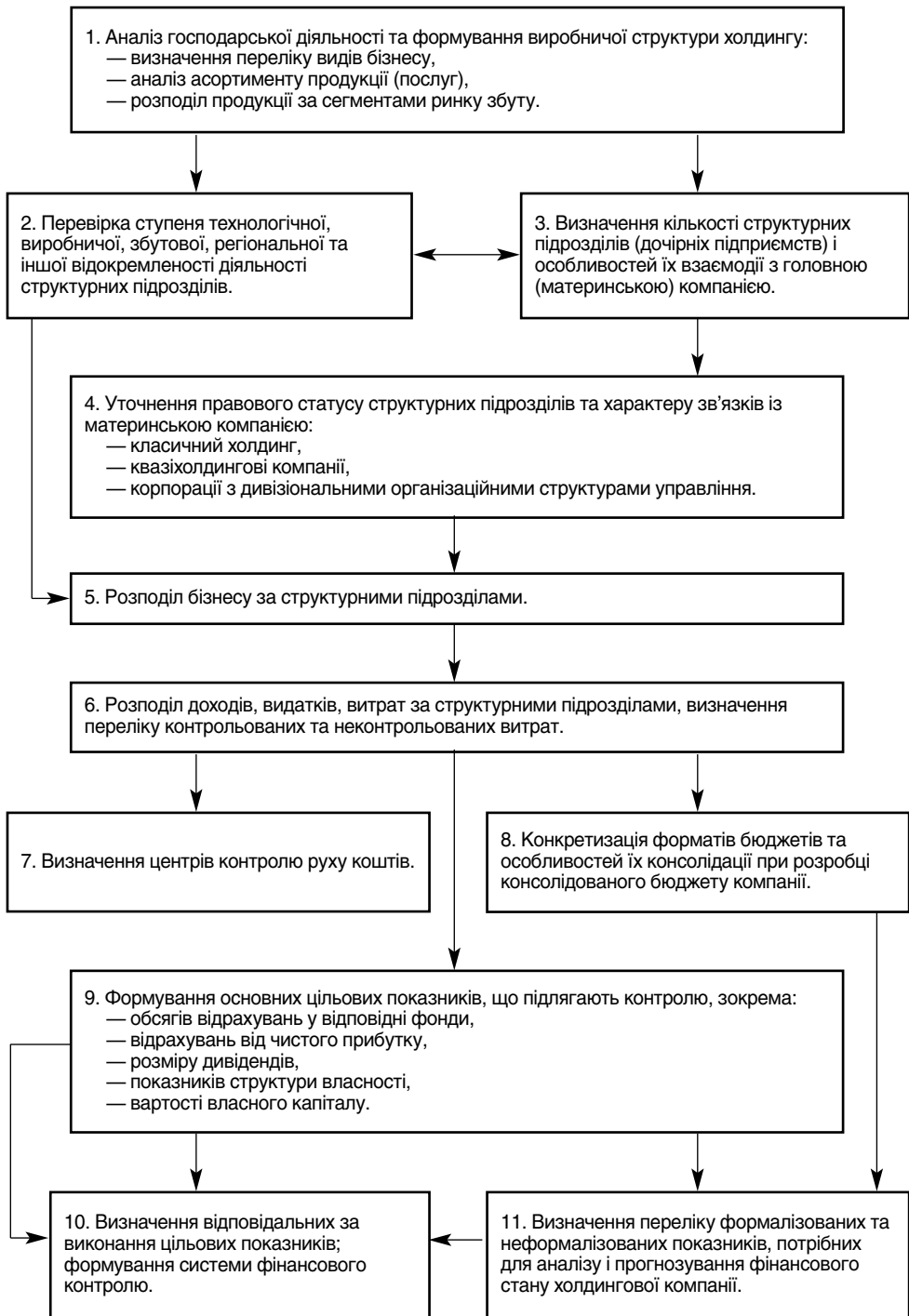


Рис. 2. Основні етапи формування виробничої та фінансової структури холдингової компанії

У фінансово-економічному аспекті структура холдингу є відзеркаленням розподілу бізнес-процесів за структурними одиницями, керівництво яких має певні важелі впливу на спрямованість руху грошових коштів і несе відповідальність за фінансові результати та їх виконання, дотримання планових показників і нормативів, що стосуються організації бізнесу в холдинговій компанії.

Особливого значення для ефективного розвитку холдингової компанії набувають питання застосування сучасних технологій контролю та фінансового планування, що поділяється на поточне й капітальне та входить у систему управління фінансами холдингу. У рамках поточного бюджетування здійснюється оцінка та планування вхідних і вихідних грошових потоків як результату діяльності всіх підрозділів холдингу в короткостроковому періоді (місяць, квартал, рік). Здебільшого таке планування потрібне для визначення дефіциту коштів, пошуку джерел додаткового фінансування.

Сучасна технологія управління фінансами холдингових структур, на нашу думку, повинна охоплювати такі основні напрями:

- 1) формування фінансової структури холдингу, раціональна організація фінансових потоків;
- 2) фінансове планування;
- 3) створення єдиної системи менеджменту й контролю;
- 4) забезпечення захисту активів;
- 5) формалізація відношень володіння;
- 6) автоматизація управлінських рішень та програмне забезпечення.

Реалізація кожного із зазначених напрямів передбачає застосування сучасних форм і методів управління фінансами корпоративних структур із урахуванням специфіки організаційно-правової форми та виробничо-господарської діяльності корпоративних підприємств, що входять до складу холдингової компанії⁶.

Як свідчить досвід, управління фінансовими потоками холдингової компанії, діяльність якої має виробничу спрямованість, передбачає (рис. 3):

— наявність закордонної головної холдингової компанії в пільговій податковій юрисдикції, яка здійснює управління всіма активами холдингу;

— реалізацію принципу наскрізного контролю всіх структурних підрозділів холдингу за умов зосередження майнових прав на верхньому рівні (принцип єдиної акції);

— існування допоміжних сервісних структур, розташованих у закордонних зонах із “помірним” рівнем оподаткування, таких як фінансові компанії, ліцензійні фірми, що спеціалізуються на управлінні зарубіжними нематеріальними активами, торговельно-збутові компанії та ін.;

— виділення підприємств певного напрямку діяльності в окремий субхолдинг, що дає змогу в разі реорганізації безболісно відчужити частку бізнесу на основі продажу

⁶ Будьлин С., Матвеев Г. Идеальный холдинг: эскизный проект. — http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_31/article_3131.

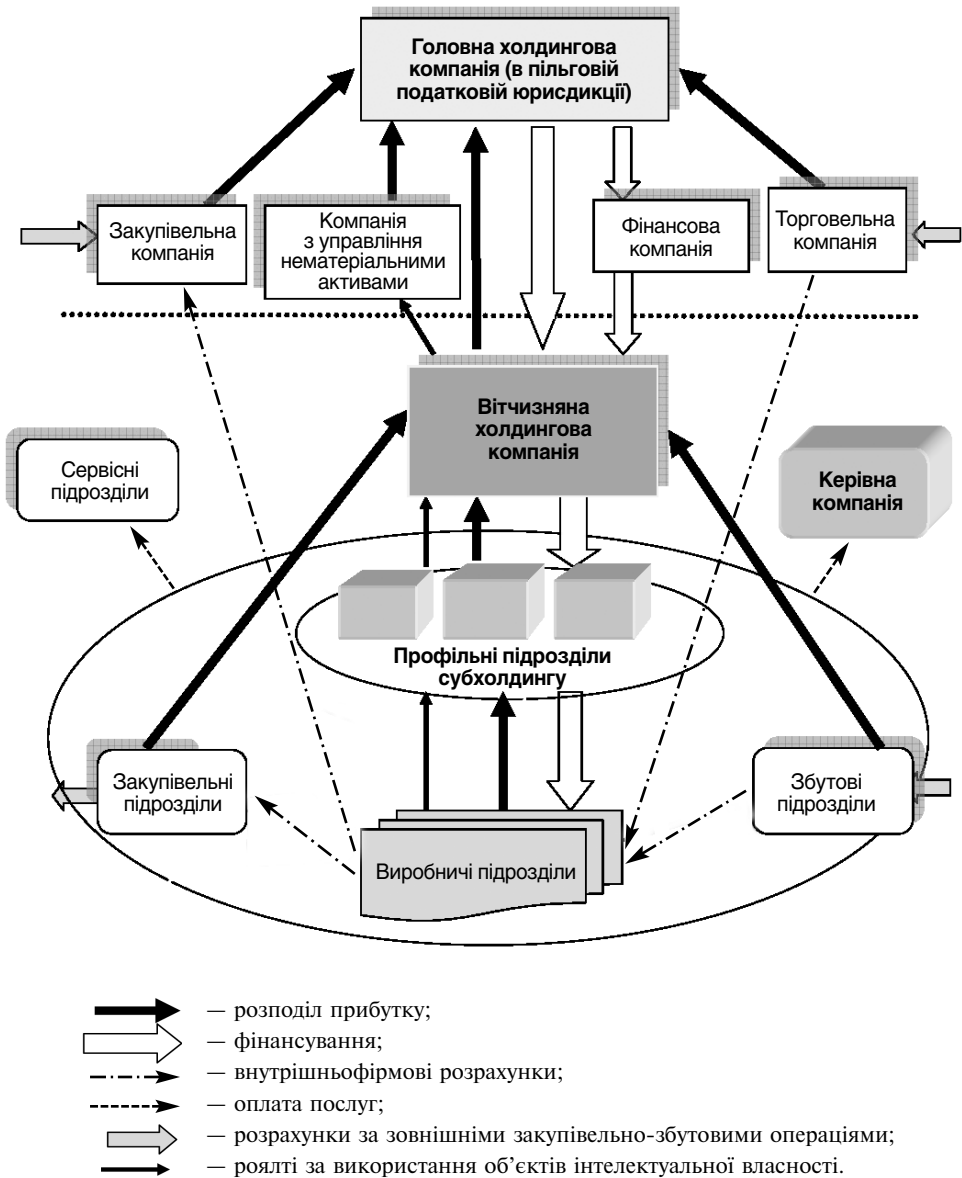


Рис. 3. Фінансові потоки холдингової компанії

акцій субхолдингу, а також залучати зовнішніх інвесторів до окремих секторів та напрямків діяльності на основі здійснення додаткової емісії акцій субхолдингу;

- перерозподіл прибутку виробничими підрозділами через профільні субхолдинги з наступним спрямуванням його до вітчизняної холдингової компанії;
- розподіл прибутку;
- фінансування;

- внутрішньофірмові розрахунки;
- оплату послуг;
- розрахунки за зовнішніми закупівельно-збутовими операціями;
- роялті за використання об'єктів інтелектуальної власності;
- використання методу трансфертного ціноутворення у процесі здійснення міжфірмових розрахунків;
- створення спеціалізованої керівної компанії, а також окремих сервісних підрозділів із надання певних послуг підприємствам холдингу;
- фінансування підприємств холдингу через спеціально створену фінансову компанію — у формі позик, а також за рахунок коштів, отриманих головною холдинговою компанією, — у формі прямих внесків;
- закупівлю сировини, матеріалів та комплектуючих через окремі закупівельні компанії, які також розподіляють прибуток на користь головної холдингової компанії.

Головна холдингова компанія створюється в пільговій податковій юрисдикції з метою оптимізації оподаткування й захисту активів. Умови створення та функціонування холдингів у різних юрисдикціях не однакові. Кожна з них має власну специфіку, що сприяє ефективнішому проведенню операцій конкретних типів.

Після того, як набули чинності (з 1 січня 1992 року) директиви Європейського Співтовариства 90/436/ЄС і 90/435/ЄС, “географія” холдингового бізнесу істотно змінилася, оскільки вони встановлюють правила оподаткування материнської фірми та її дочірніх компаній, що знаходяться на території ЄС. У цих документах зазначено, що дивіденди, які надійшли на адресу материнської компанії, звільняються від податків “біля джерела”. А на дивіденди дочірньої фірми ця пільга поширюється в тому разі, якщо материнська компанія володіє мінімум 25 % акцій.

Згадані директиви спрямовані на поліпшення умов функціонування європейських транснаціональних структур, і треба наголосити, що з їх прийняттям холдингові схеми з участю європейських компаній стали ефективнішими. Згідно з багатьма європейськими податковими угодами мінімальний податок “біля джерела” становить 5—10 %. Після прийняття директив втрати холдингів “біля джерела” скорочуються до нуля (у разі дотримання умов директив). Наприклад, відповідно до податкових угод Великобританії з Бельгією, Нідерландами, Францією, Італією та Люксембургом податок “біля джерела” становить 5 %. Нові директиви ці втрати взагалі усувають⁷.

Успішне управління фінансами в холдингових компаніях не можливе без створення надійної системи управління та фінансового контролю дочірніх фірм. Дочірня фірма є інструментом досягнення як тактичних, так і стратегічних цілей діяльності холдингу. Такі компанії забезпечують проведення внутрішньофірмових операцій із метою оптимізації витрат і податкових платежів. Холдинговий принцип

⁷ Бутузов В.М. Принципи та підходи управління фінансовими потоками за кордоном (кримінологічний аспект). — http://mndc.naiu.kiev.ua/Gurnal/5text/5_09.htm.

сприяє об'єднанню підприємств, що мають спільного власника, в єдину систему. Централізована виробнича, інвестиційна та збутова політика надає переваги в конкурентній боротьбі і сприяє успішному освоєнню внутрішніх та зовнішніх ринків.

Сфера діяльності дочірніх компаній дуже широка. Створення різних дочірніх структур доступне не лише великим, а й малим та середнім фірмам. Підприємствам малого та середнього бізнесу створення дочірніх структур допомагає розширити свою діяльність, розвинути ділові зв'язки, отримати податкові, кредитні та інші переваги, а великим компаніям і фінансово-промисловим групам — істотно збільшити інвестиційний та економічний потенціал, підвищити рентабельність і технологічний рівень виробництва, що безпосередньо впливає на забезпечення стратегічних конкурентних переваг.

На жаль, у Законі України “Про холдингові компанії в Україні” не визначено особливості участі материнської компанії в комерційній та виробничій діяльності. Як уже зазначалося, у “чистому” холдингу материнська компанія може безпосередньо не проводити комерційної чи виробничої діяльності, а лише забезпечувати контроль та управління іншими компаніями, в яких вона бере участь. Водночас, відповідно до ст. 11 зазначеного закону, якщо корпоративне підприємство виявляється неплатоспроможним та визнається банкрутом, то холдингова компанія несе субсидіарну відповідальність за його зобов'язаннями⁸.

Зазначене свідчить про те, що управління фінансами холдингової компанії насамперед спрямоване на підвищення ефективності діяльності холдингу і включає:

- формування виробничої структури холдингу з урахуванням технологічної, виробничої, збутової та регіональної відокремленості діяльності структурних підрозділів, уточнення їх правового статусу й характеру зв'язків із материнською компанією;

- створення надійної системи управління та фінансового контролю дочірніх фірм, забезпечення пильнішого 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;

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

Слід зазначити, що в Україні холдингові компанії почали виникати внаслідок приватизації державних підприємств. Переважна частина державного майна

⁸ Про холдингові компанії в Україні: Закон України від 15 березня 2006 р. № 3528-IV — Ст. 11. — <http://www.rada.gov.ua>.

сконцентрована в НАК і ДХК (національних акціонерних і державних холдингових компаніях). Так, частка власності держави у статутному капіталі всіх господарських товариств за номінальною вартістю пакетів акцій на 01.01.2007 року становила 34,7 млрд грн, із них НАК і ДХК мають 20,75 млрд грн (59,7 % від загальної вартості, інші господарські товариства — 11,61 млрд грн (33,5 %). Номінальна вартість державної частки акціонерних товариств, заснованих міністерствами у процесі корпоратизації державних підприємств, становить 2,34 млрд грн, тобто 6,8 % (табл. 3).

Таблиця 3. Динаміка вартості корпоративних прав відповідно до Реєстру корпоративних прав держави

Господарські товариства	Вартість державної частки, млрд грн		
	станом на 01.01.2006	станом на 01.01.2007	станом на 01.10.2007
НАК і ДХК	22,10	20,75	20,70
Господарські товариства з державною часткою власності	11,95	11,61	10,69
У тому числі господарські товариства з державною часткою у статутному фонді понад 50 %	9,39	9,23	8,67
Акціонерні товариства, засновані міністерствами у процесі корпоратизації державних підприємств	2,32	2,34	2,75

Джерела: Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, НАК та ДХК за 2006 рік; Звіт про результати управління корпоративними правами держави в ГТ, національних акціонерних компаніях і ДХК за 9 місяців 2007 року. — <http://www.spfu.gov.ua>.

Усі холдингові компанії підлягають державній реєстрації в Державному реєстрі холдингових компаній в Україні, який є невід’ємною частиною Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців.

На 1 січня 2007 року в Реєстрі корпоративних прав держави обліковується 31 національна акціонерна та державна холдингова компанія (НАК і ДХК), що створені спеціальними рішеннями Президента й уряду України та у статутному капіталі яких є державна частка. Загальний обсяг чистого доходу господарських товариств, НАК і ДХК, частка держави у статутному капіталі яких понад 50 %, на 1 січня 2007 року становив 36 253,9 млн грн.

На наш погляд, слід приділити увагу питанню підвищення рівня менеджменту на цих підприємствах, особливо після затвердження законів України “Про управління об’єктами державної власності” та “Про холдингові компанії в Україні”.

Так, відповідно до Закону “Про холдингові компанії в Україні” 100 % акцій державної холдингової компанії має належати державі. Разом із тим визначено лише одну можливу організаційну форму державного холдингу — відкрите акціонерне товариство. Беручи до відома те, що така форма АТ, згідно зі ст. 81 Господарського кодексу України, передбачає відкриту підписку на акції та вільний їх обіг, із юридичної точки зору, 100-відсоткова державна холдингова компанія — це нонсенс⁹.

⁹ Холдинги в Україні. — <http://www.skoforum.com>.

Крім того, не враховано, що у процесі приватизації державного майна в державній власності доволі часто залишалося 25 %, а не 50 % акцій ВАТ, і на таких умовах було створено велику кількість існуючих державних холдингових компаній. Протягом трьох років після набрання чинності Законом України “Про холдингові компанії в Україні” вони повинні збільшити свої пакети у ВАТ до розміру холдингового корпоративного пакета або відмовитися від статусу холдингової компанії.

Також не передбачена можливість створення холдингових компаній із участю держави з використанням пакетів акцій, переданих у державну власність у процесі приватизації. Ось чому не можливе створення холдингу на основі об’єднання пакетів акцій, що належать державі, менших ніж 50 %.

Як бачимо, питання адаптації прав власності до нових вимог щодо впорядкування корпоративних відносин у холдингових компаніях потребують урегулювання. А проведення реформи корпоративного управління в державному секторі економіки, що передбачає розв’язання цілої низки актуальних проблем, — окремого розгляду¹⁰.

Створення та функціонування державних холдингових компаній насамперед повинне сприяти розв’язанню таких стратегічних для економіки України завдань, як:

- забезпечення участі суб’єктів господарювання в заходах, пов’язаних із виконанням державних функцій (економічна безпека, оборона, управління державними резервами, реалізація соціальних програм, управління державними монополіями тощо), а також досягнення інших стратегічних цілей, визначених державою;

- збільшення (за рахунок поліпшення фінансових результатів господарювання об’єктів управління) надходжень податків і зборів до бюджетів, обов’язкових платежів (внесків) до державних цільових фондів, а також неподаткових надходжень у вигляді дивідендів (доходів), нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, які перебувають у державній власності;

- здійснення контролю використання та збереження майна господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка.

Аналізуючи діяльність недержавних холдингових компаній, треба зауважити, що вона характеризується певною обмеженістю щодо отримання інформації. Разом із тим досвід існування холдингових компаній в Україні свідчить про те, що найефективнішою їхня діяльність є в галузях із високою концентрацією виробництва (наприклад, у металургії, машинобудуванні); таких, що є природними монополіями (енергетика); де відбувається конгломеративна інтеграція підприємств, об’єднаних спільним технологічним ланцюжком (нафтовидобувна та нафтопереробна галузі); у випадках неконтрольованої скупки акцій підприємств кримінальними комерційними структурами, що вимагає передачі контрольних пакетів акцій державним холдинговим компаніям.

¹⁰ *Науменкова С.В.* Основні напрями підвищення ефективності управління державними корпоративними правами // *Фінанси України.* — 2007. — № 2. — С. 13—30.

Слід зазначити, що останнім часом у діяльності українських корпорацій холдингового типу з'явилися певні ознаки глобальності, що дає підстави для віднесення їх до категорії транснаціональних корпорацій (ТНК) у процесі становлення (табл. 4).

Таблиця 4. Ознаки транснаціональності в діяльності окремих українських корпорацій холдингового типу

Назва корпорації	Дохід, млрд дол. США	Прибуток, млн дол. США	Наявність виробництв і центрів продажу в інших країнах	Котирування акцій на світових фондових біржах	Залучення коштів із міжнародних ринків капіталу
“СКМ”	5,7	963,0	+(2)	—	+
“ІСД”	2,06	162,0	+(2)	—	+
“Нафтогаз України”	7,2	2,9	+	—	+
“УкрАвто”	—	—	+(1)	—	+
“Рошен”	0,37	15,6	+(2)	—	Інформація відсутня

Джерело: Марчак В., Рябкова Д. Глобалісти з українським акцентом // Інвестгазета. — 2006. — 18—24 груд. — С. 27—31.

Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД)¹¹ визначає ТНК як підприємства, до складу яких входять материнське підприємство та його іноземні філії. Основними ознаками ТНК є:

- реалізація переважної частини продукції або послуг на світовому ринку;
- наявність філій не менш ніж у двох (на думку окремих експертів, шести) країнах;
- присутність серед власників фірм резидентів різних країн.

Такі українські корпорації, як “СКМ”, “ІСД”, підпадають під визначення ТНК за формальними ознаками, але правильніше, на думку експертів, вважати їх ТНК у процесі становлення. Проте в перспективі, через жорстку конкуренцію та посилення впливу глобалізаційних процесів, багатьом компаніям такого типу не уникнути входження до складу міжнародних ТНК шляхом злиття чи поглинання.

¹¹ Конференція ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) заснована в 1964 році як постійний орган Генеральної Асамблеї ООН. До складу ЮНКТАД входять усі держави — члени ООН, а також країни — члени її спеціалізованих установ або МАГАТЕ. Конференція налічує 190 країн-членів. ЮНКТАД — головний орган Генеральної Асамблеї ООН, основною метою якого є інтеграція у світову економіку країн, що розвиваються, а також сприяння використанню можливостей у сфері торгівлі та розвитку, що виникли внаслідок глобалізаційних процесів. До компетенції ЮНКТАД належать питання торгівлі, фінансів, технологій, інвестицій і сталого розвитку.