

Суржик В. Г.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів Чернігівського
державного інституту економіки і управління

ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ХОЛДИНГІВ ЯК СУЧАСНОЇ ФОРМИ БІЗНЕСУ

Українській економіці властиві об'єктивні процеси виникнення сучасних утворень корпоративного типу – холдингових компаній, промислово-фінансових груп та інших об'єднань підприємств. Такі інтегровані корпоративні структури створюють на засадах як економічної субординації та контролю, так і добровільної кооперації. В Україні здійснюється становлення та розвиток такої форми бізнесу, як холдинги, тому ця тема є досить актуальною. З точки зору організації корпоративних фінансів, що передбачає встановлення консолідованих фінансових результатів, оподаткування і консолідовану фінансову звітність, інтегровані корпоративні структури варто розглядати як групу взаємопов'язаних підприємств. При цьому будь-які дії цієї групи підприємств реалізують через її учасників, які є юридично самостійними суб'єктами господарювання, або в межах делегованих учасниками функцій. Тому ці утворення ще називають “геліоцентричними”, оскільки вони передбачають створення базових стратегічних одиниць бізнесу, які взаємодіють із дочірніми підприємствами (ДП) через засоби корпоративного впливу, а також із незалежними компаніями, зацікавленими у фінансово-економічному співробітництві.

Метою статті є дослідження економічної природи холдингів як сучасної форми бізнесу, теоретичних аспектів діяльності цих інтегрованих корпоративних структур, розкриття їх можливостей у підвищенні ефективності окремих одиниць бізнесу, розвиток холдингів в Україні.

Холдинг – це економічне об'єднання головних підприємств (ГП) або материнських підприємств (МП), які створені шляхом переважної участі в статутному капіталі одного або кількох ДП, маючи внаслідок цього можливість управління і контролю за ними. Отже, економічне об'єднання – це група асоційованих підприємств, пов'язаних відносинами економічної та організаційної залежності у формі участі в статутному капіталі й управлінні. Залежність між такими підприємствами може бути як простою, так і визначальною. Наявність простої і визначальної залежностей між асоційованими підприємствами передбачає у холдингових об'єднаннях частку безпосередньої участі – частку інвестора у статутному капіталі підприємства, в яке здійснено інвестицію. Частка участі безпосередньо пов'язана з правами інвестора як у формуванні органів управління, так і у прийнятті рішень з найважливіших питань його діяльності.

Відповідно до законодавства створення ДП можливе шляхом: реорганізації акціонерного товариства (АТ); майнових і грошових внесків до статутних капіталів товариств; придбання діючого вітчизняного чи іноземного підприємства; купівлі пакета акцій вітчизняних та іноземних підприємств.

ДП за межами України створюють, як правило, у вигляді торговельно-посередницьких та виробничих підприємств для перенесення частини виробничо-збутового циклу холдингу з метою адаптації до вимог зовнішніх ринків; підприємств фінансового та інвестиційного спрямування. При цьому ДП не може володіти паями, акціями, іншими цінними паперами холдингової компанії в будь-якій формі.

Поняття відносин контролю доволі широке й охоплює такі форми відносин між МП і ДП: 1) МП прямо або опосередковано володіє чи управляє (користується) часткою (паєм, акціями) у статутному фонді, більшою, ніж 25 %, або яка має понад 25 % голосів у вищих органах управління; 2) ДП прямо або опосередковано підпорядковане (з певних питань) МП згідно з правами, зафіксованими в установчих документах, або угодами, зокрема: про довірче управління, спільну діяльність, оренду, лізинг, фінансову підтримку тощо, або не менше, ніж половині одних і тих самих фізичних осіб — членів спостережної ради чи виконавчого, контролюючого органів; 3) МП надає фінансову підтримку, яку використовують для придбання акцій. Зазначимо, що залежність підприємств одне від одного потребує перегляду ступеня їх майнової відповідальності за зобов'язаннями. Оскільки асоційовані підприємства (АП) в управлінні капіталом обмежені, то частину відповідальності за невігідні операції або погіршення платоспроможності перекладають на МП (контролююче). Так, відповідно до норм Господарського кодексу України (ГКУ), якщо з вини контролюючого підприємства ДП було змушене здійснювати не вигідні для нього угоди або господарські операції, то контролююче підприємство має компенсувати йому завдані втрати (збитки). Якщо такий вплив на ДП призводить до погіршення його фінансового стану або банкрутства, то субсидіарну відповідальність перед кредиторами ДП нестиме контролююче підприємство.

Аналізуючи таку провідну форму організації капіталу, слід зважати й на те, що для холдингу поєднання безпосередньо контролюючого та управлінського МП не є суттєвим. У першому випадку головна роль належить функції володіння реальною власністю і контролю за нею шляхом централізації частини статутних капіталів ДК, а в другому випадку — функції виконання конкретних дій з управління грошовими потоками та фінансовими ресурсами всередині МП, а також вкладених за межами економічного об'єднання. У більшості законодавчих актів наголошено на тому, що холдингова форма організації капіталу потребує володіння контрольними пакетами акцій ДК. Це стосується насамперед норм законодавства, яке визнає холдинговою компанією суб'єкти господарювання, що володіють контрольними пакетами акцій інших (одного або більше) суб'єктів господарювання. Контрольним пакетом акцій вважають таку їх кількість (пай, частка у статутному фонді), яка дає право холдинговій компанії здійснювати фактичний контроль за суб'єктом господарювання. Відповідно до законодавства контрольний пакет — це частка на рівні 51 % статутного капіталу, а у випадку створення державних холдингів у процесі приватизації дозволяється 100 %.

Антимонопольний комітет України допускає 25 %-й контрольний пакет за наявності інших умов, що безпосередньо пов'язують МП з ДК. Для вста-

новлення контролю за іншими компаніями холдингам достатньо володіти 25 % простих акцій. До того ж такий контроль можливий і при десятивідсотковому пакеті, якщо акції розпорошені. Достатність значно нижчого рівня контрольних пакетів, ніж установлений для управління капіталом групи підприємств, що належать до державних холдингів, свідчить досвід їх створення в Україні у процесі приватизації державного майна. Так, відповідно до Положення про холдингові компанії, створені в процесі корпоративізації та приватизації, передбачено встановлення контрольних пакетів меншими за 50 %. Наприклад, у випадку, коли більше 50 % активів холдингової компанії, що створюється, становлять частки (акції, паї) та інші фінансові активи, то до її статутного фонду, крім зазначених фінансових активів, можуть належати: майно, необхідне для забезпечення функціонування апарату управління; контрольні пакети акцій ДП, які передають до статутного фонду компанії і які не повинні перевищувати 30 % відповідних статутних фондів цих підприємств. Така холдингова компанія має право проводити лише інвестиційну діяльність. Погоджуючись з тим, що в державних холдингах (ДХ), створених за умов роздержавлення майна, домінує встановлення контрольного пакета акцій на рівні 50 % і більше, а в багатьох випадках – 100 %, вважаємо, що це не типово для об'єднань підприємств недержавної форми власності. В інших випадках, наприклад у недержавному секторі, холдингові компанії мають створюватися за системою участі, яка передбачає різний рівень централізації капіталу статутних учасників: на рівні блокувального пакета акцій за наявності інших умов, що теж тісно пов'язують МП з ДП.

Різного виду конфігурації холдингів можуть утворюватися еволюційним шляхом, не бути пов'язаними лише з роздержавленням або з поглинанням підприємств, що характерно для України, а й через: а) поступове злиття (об'єднання) чи приєднання до холдингу нових учасників. Йдеться насамперед про учасників холдингу, які перебувають у статусі асоційованих (афілійованих) підприємств; б) трансформацію статутних об'єднань підприємств, наприклад, концернів, які утворюються на основі їх фінансової залежності від одного або групи учасників об'єднання, з централізацією функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової та іншої діяльності. У таких об'єднаннях виникає підґрунтя для запровадження форм участі у статутному капіталі, властивих холдинговим компаніям.

Незважаючи на регламентований порядок формування інституційної структури холдингових компаній як закритої системи, в окремих випадках вони можуть реалізувати законодавче право належати до інших холдингових компаній і груп зі статусом ДП або бути підконтрольними іншим корпораціям чи групам підприємств.

Згідно з українськими законодавчими актами існують суттєві відмінності між акціонерними холдинговими компаніями будь-якої форми власності й договірним об'єднанням – корпорацією або статутним об'єднанням – концерном. Йдеться про можливість холдингу і його учасників законно проникати в інші групи з метою посилення позицій на ринку, стримування

тиску конкурентів, уникнення дії норм антимонопольного законодавства чи банкрутства. Вигода холдингу від використання цієї норми закону є очевидною: по-перше, перебуваючи у зтяжній фінансовій кризі, холдингова група з метою уникнення банкрутства має змогу провести реорганізацію, тобто цілком (або частково) увійти до фінансово стійкого холдингу; по-друге, досягнувши стійкого фінансового стану та міцних позицій на ринку, холдинг (МП) може ініціювати проникнення в інші холдинги й групи підприємств з метою поліпшення доступу до джерел дешевої сировини, новітніх технологій, інформації, надбання інтелектуальної власності або приєднання інших підприємств.

Типи інтеграції у холдингах різні: вертикальна, яка передбачає діяльність об'єднаних підприємств в єдиному технологічному ланцюгу, наприклад, видобування вугілля – збагачення – збут продукції; горизонтальна: об'єднання підприємств за одним профілем (придбання і збут певного виду продукції (нафтопродуктів, дерева, запасних частин тощо); конгломератна: об'єднання суб'єктів господарювання, не пов'язаних між собою ні технологічними, ні кооперативними зв'язками, тобто різногалузевих, наприклад, об'єднання суб'єктів господарювання здебільшого навколо фінансових центрів (комерційних банків, страхових компаній).

Залежно від мети формування холдинги набувають таких форм: а) чистий холдинг, що виконує лише контрольні-управлінські та фінансові функції; б) змішаний холдинг, який займається, крім згаданих функцій, певною підприємницькою діяльністю – виробничою, виробничо-торговельною, кредитно-фінансовою тощо; в) холдинги, створені на основі об'єднання промислових підприємств – конгломерати, що формуються шляхом поглинання підприємств та інших холдингових компаній.

Досліджуючи методи і способи концентрації фінансового капіталу, слід зважати на те, що холдингове утримання його учасників необхідно розглядати у двох площинах, а саме: а) холдинг як універсальну форму управління капіталом у корпоративному бізнесі; б) холдинг як особливу організаційно-правову форму корпоративного бізнесу. У першому випадку концентрація промислового та фінансового капіталу передбачає фінансову залежність підприємств, взаємозв'язаних системою участі, яка не набуває форми статутного об'єднання. Така залежність може виникати у системі як об'єднань підприємств будь-якої організаційно-правової форми, так і підприємств, що не входять до таких об'єднань. У другому випадку холдингове управління промисловим та фінансовим капіталом у господарській практиці набуває чітких організаційно-правових форм. Наприклад, державні холдинги (ДХ), що формуються у процесі приватизації і передбачають організацію діяльності й налагодження контролю за нею у державному секторі економіки.

Холдингова форма бізнесу – особливий тип об'єднань суб'єктів господарювання, визнаний практикою як один з найжиттєздатніших, рухомих та ефективних у ринковій економіці. Тому в сучасних умовах більшість статутних об'єднань підприємств, сформованих на корпоративних засадах, які функціонують у всіх галузях економіки, є корпораціями або концернами, з властивою їм холдинговою концентрацією капіталу.

Період активної приватизації державних підприємств до 2001 р. та в подальший період характерний зменшенням їх кількості і формуванням об'єднань підприємств. При цьому простежується непропорційна динаміка зростання кількості ДП порівняно зі збільшенням об'єднань.

Динаміка створення ДП та філій може свідчити про певні тенденції в змінах у національній економіці та сфері корпоративної моделі управління капіталом в Україні. Одним із напрямків таких зрушень є активна реорганізація, насамперед державних акціонерних товариств, у сфері суспільного виробництва, що відбувається під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників і не набуває офіційних ознак холдингових компаній. Така реорганізація викликана, як правило, затяжною фінансовою кризою в АТ і передбачає здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на: а) реорганізацію підприємства (зокрема шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, якщо це передбачено планом); б) зміну форми власності, управління, організаційно-правових норм, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства і задоволенню вимог кредиторів.

Вибір виду реорганізації підприємства полягає в тому, що з кількох розроблених визначають остаточний варіант, який відповідатиме вимогам і пріоритетам розвитку підприємства в цій галузі, забезпечить високу технологічність виробництва та конкурентоспроможність продукції.

Приєднання підприємств розглядають не як придбання майнового комплексу, а як перехід суб'єкта господарювання з однієї юридичної форми в іншу. Головний критерій, який відрізняє об'єднання інтересів від придбання, полягає в тому, що при об'єднанні інтересів сторони не можуть визначити, хто з них є продавцем, а хто – покупцем. Інакше кажучи, об'єднання інтересів спричиняє рівноправний контроль над об'єднанням, причому жодна сторона не може домінувати. Враховуючи таке об'єднання інтересів, операції, пов'язані з рухом активів реорганізованих підприємств та відображені в передавальних балансах, не розглядають на предмет оподаткування, оскільки за вітчизняним законодавством передавання активів і пасивів новоствореним підприємствам або часток засновників підприємства-правопередника не викликає зміни форми власності. Однак у випадках зміни форми власності така схема передачі активів стає неоднозначною з огляду на податкове законодавство.

Із викладеного можна зробити висновок, що реорганізацію товариств варто використовувати як особливу форму ліквідації підприємств-банкрутів або тих, які перебувають у глибокій фінансовій кризі й потребують фінансового оздоровлення. Внаслідок реорганізації підприємства його активи і пасиви переходять до підприємства- правонаступника, у тому числі з правами та обов'язками стосовно погашення податкових й інших зобов'язань.

Не менш суттєвим чинником реорганізації АТ можна вважати наявність проблем у національному типі корпоративного управління, які виникають не через відокремлення функцій адміністративного контролю з боку власника, а у зв'язку з формою власності на підприємстві, тобто стосуються проблем взаємовідносин між власниками. Їх можна поділити на кілька груп:

- спірні ситуації між стратегічними і приватними акціонерами;
- суперечки між стратегічними акціонерами;
- конфлікт АТ із зовнішніми власниками акцій (стейкхолдерами) або зацікавленими у діяльності товариства юридичними особами. Такі непорозуміння призводять до ускладнення діяльності АТ, що може спричинити не лише його переформатування, а й підпорядкування потужнішій групі підприємств.

Другий напрямок змін корпоративної моделі управління капіталом – збільшення кількості залежних і дочірніх підприємств у зв'язку з концентрацією виробничого та фінансового капіталу. Холдингове управління капіталом в АТ (холдингових корпораціях) здійснюють з метою забезпечення:

- диверсифікації операцій АТ, бажаної при розширенні масштабів їх діяльності, оскільки така диверсифікація забезпечує суттєве розширення номенклатури продукції та послуг;
- оптимізації структури управління (наприклад, делегування трудовітких операцій із управління на ДП);
- поліпшення схеми руху фінансових потоків (перерозподіл витрат і доходів між підприємствами групи, створення додаткових центрів прибутку, оптимізація внутрішньофірмового фінансування та зовнішнього інвестування);
- маневрування матеріальними та фінансовими ресурсами. На базі ДП зручно застосовувати такі види діяльності, як спільна діяльність, поділ продукції, лізинг, франчайзинг;
- управління ризиком та підвищення стійкості діяльності АТ завдяки передачі ризикованих операцій на ДП, яке несе обмежену відповідальність, не стосуючись майна АТ. При цьому фінансові труднощі й банкрутство ДП не призведуть до фінансової кризи МП;
- здійснення конфіденційного контролю, який реалізують, розосереджуючи контрольний пакет акцій між афілійованими структурами, що допомагає уникнути певних обмежень антимонопольного законодавства.

Загалом створення ДП може свідчити про стабільність багатьох АТ на ринку, що є результатом реорганізації.

В умовах становлення ринкових відносин є характерним створення холдингів у процесі акціонування й приватизації великих державних підприємств та виробничих і науково-виробничих об'єднань за постановами Кабінету Міністрів України. Зазначимо, що статус державних холдингів (ДХ) для його учасників не надає їм захисту від банкрутства і приватизації. Виняток становлять лише ті, які Кабінет Міністрів України визначив окремими постановами.

Нині в Україні функціонує чимало ДХ, державних акціонерних компаній ДАК і національних акціонерних компаній (НАК). Концентрація виробництва та фінансового капіталу на базі державної власності відбувається зазвичай у добувній, енергетичній, металургійній і нафтохімічній промисловості й галузях, тісно пов'язаних з військово-промисловим комплексом, за якими держава зберегла контроль.

Незадовільний рівень управління державним майном призвів до потреби в перегляді функцій Фонду державного майна України (ФДМУ) та зміні стратегії управління корпоративними правами держави. Визнано, що основними функціями ФДМУ є облік державного майна і стимулювання разом із ДКПФР розвитку корпоративного управління. З огляду на це функції з управління державним майном було покладено на Агентство з управління корпоративними правами держави – спеціалізований підрозділ ФДМУ. У цьому сенсі важливими є підходи до розв'язання проблеми у частині управління державними активами в Китаї. Наприклад, китайський економіст Лі Йінінь вважає, що держава не має бути безпосередньо представлена на підприємстві або фірмі. На його погляд, уряд має передати свої права з управління державними активами у розпорядження компанії, уповноваженій приймати рішення про розподіл коштів на користь найприбутковіших проєктів чи у галузі, що перебувають на стадії розвитку і потребують підтримки. Такі підходи до управління державними активами розробляють і в Україні.

Проблемами державних холдингів і державних акціонерних компаній (ДАК), сформованих на засадах холдингу, залишаються їх недостатня ринкова діяльність та відсутність належного правового забезпечення. Як і раніше, потребу таких холдингових об'єднань в оборотних коштах забезпечують за допомогою трансфертних цін, давальницьких схем і товарних кредитів. Недосконалість норм законодавства також деструктивно впливає на ДХ. Це стосується насамперед безконтрольного продажу пакетів акцій державних підприємств приватним структурам та фізичним особам, незважаючи на наявність стратегічних інвесторів. На згадані процеси не можуть вплинути ні МП, ні ФДМУ, який представляє інтереси держави. З метою припинення негативних явищ створено спеціальну державну установу, яка має підвищити рівень корпоративного управління в державному секторі економіки.

Водночас в Україні починають діяти доволі потужні недержавні холдингові об'єднання конгломератного типу, які виникають внаслідок природних інтеграційних процесів концентрації виробництва та фінансового капіталу. Як правило, це не зареєстровані офіційно групи підприємств з головним холдинговим центром – кредитною установою. Відбувається природний процес концентрації промислового та фінансового капіталів. При цьому ключовою об'єднуючою ланкою є комерційні банки. Однак імплементація рекомендацій Базельського комітету з банківського нагляду в Україні, що регламентують обсяги інвестицій банків у пайові інструменти (60 % регулятивного капіталу), може докорінно змінити тенденцію до концентрації капіталу в Україні, насамперед знизити її динаміку. З прийняттям рекомендацій “Базель-2” банки діятимуть не як окремі підприємницькі структури, а як фінансові холдинги, коло корпоративних інтересів яких буде чітко окресленим.

Підбиваючи підсумки, слід зауважити, що організаційно-правовий механізм створення холдингів, незважаючи на його орієнтованість на управління акціонерним капіталом, є універсальним і придатним до концентрації виробничого та фінансового капіталу у сфері неакціонерних (господарських) об'єднань та унітарних підприємств, хоча й пов'язаний з певними труднощами. Механізм залучення капіталу таких підприємств у холдинг не

вписується в класичну схему корпоративного управління і потребує узгодження з особливостями організаційно-правових засад його учасників. Це стосується насамперед передання частини статутного капіталу в управління МП, зміни організаційно-правової форми та перегляду прав засновників відповідно до їх часток у статутному фонді.

Суб'єкти господарювання у холдингу стикаються з такими проблемами адаптації:

1. Командитне товариство (КТ). Передача часток капіталу товариства у холдинг призводить не тільки до втрати контролю за його діяльністю з боку командитиста (йому належить до 50 % статутного капіталу), а й до змін у ступені впливу на діяльність КТ та відповідальності за його зобов'язаннями товариств, частки яких можуть перебувати в управлінні материнського підприємства. Тобто КТ втрачає статус, який визначає особливості майнової відповідальності засновників за зобов'язаннями товариства, внаслідок його перереєстрації в іншу організаційно-правову форму – ДП, що передбачає виключення правопередника з Єдиного державного реєстру підприємств і організацій України (ЄДРПО). Не менш важливим є механізм передачі частини капіталу в управління холдинговій компанії: виділення частини майна у довірче управління чи акціонування, що може не відповідати нормам законодавства щодо мінімальної величини статутного капіталу, який дає змогу здійснити емісію акцій. При цьому, якщо згадане товариство з будь-яких причин виходить з холдингу, виникає проблема щодо процедури відновлення статусу його правопередника: повернення втраченого статусу шляхом реєстрації у встановленому порядку нового КТ.
2. Товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ). Залучення ТОВ у холдингову компанію теж викликає певні зміни організаційно-правової форми: обрання статусу ДП і виключення правопередника з ЄДРПО України; втрату статусу обмеженої відповідальності й набуття відповідальності, характерної для АТ, яка не забезпечує його від цілковитої відповідальності та визнання банкрутом; визначення механізму передачі частини капіталу в холдинг: передавання частини майна в довірче управління МП або обов'язкове акціонування, не передбачене нормами законодавства для такого типу господарського товариства (ГТ); розв'язання проблеми невідповідності участі засновників та кількості їхніх голосів, яка може траплятися у господарських товариствах такого типу, та ін.; відновлення або обрання іншого статусу після його виходу з холдингового підприємства.
3. Приватне підприємство. Вхідження до холдингового об'єднання пов'язане зі значно ширшим колом проблем, ніж у згаданих господарських товариствах. До них додаються, крім наведених, проблеми узгодження форм власності: приватної та колективної. Йдеться про труднощі у сфері корпоратизації: якщо приватне підприємство створює лише один засновник (власник), то АТ визнають тільки державне підприємство, що корпоратизується; зміна організаційної

форми чи збільшення кількості засновників передбачає ліквідацію підприємства; для приватних підприємств заборонено емісію акцій.

Спільною проблемою для згаданих суб'єктів господарювання є узгодження моделей ведення обліку й оподаткування фінансових результатів. Значна частина унітарних (приватних) підприємств та ГТ з невеликими обсягами продажу і малою кількістю працівників застосовує спрощений бухгалтерський облік та є платниками єдиного податку.

Особливістю концентрації виробничого капіталу в Україні можна вважати значну частку ДХ, механізм формування яких пов'язаний з корпоратизацією та приватизацією державного майна, що робить його швидше авторитарним, ніж ринковим.

Література

1. *Суржик В. Г.* Фінансове прогнозування доходів і витрат акціонерного підприємства / В. Г. Суржик // *Фінанси України*. – 1997. – № 12. – С. 70–78.
2. *Суржик В. Г.* Акціонування й управління акціонерним капіталом / В. Г. Суржик // *Фінанси України*. – 1999. – № 1. – С. 82–85.
3. *Ільчук В. П.* Фінансове забезпечення функціонування інноваційно-інвестиційних комплексів / В. П. Ільчук // *Вісник Чернігівського державного технологічного університету*. – 2006. – № 27. – С. 14–22.
4. *Суржик В. Г.* Моделювання можливих наслідків та результатів діяльності акціонерних товариств / В. Г. Суржик // *Вісник Академії праці та соціальних відносин Федерації профспілок України*. – 2002. – Вип. 2. – С. 85–88.