

# ХОЛДИНГОВА КОМПАНІЯ ЯК ОДНА З НАЙЕФЕКТИВНІШИХ ФОРМ ФУНКЦІОНУВАННЯ БІЗНЕСУ

*М. О. Тупота,  
аспірант, Київський національний економічний університет  
ім. В. Гетьмана*

*У статті аналізуються передумови виникнення холдингових компаній в Україні, визначається їх специфіка, надається характеристика основних типів організації холдингових об'єднань, конкретизується значення диверсифікаційних та синергетичних тенденцій в системі управління холдинговою компанією як специфічною формою організації бізнесу. Закладено теоретичне підґрунтя для подальших теоретичних та практичних досліджень в сфері управління холдинговими компаніями.*

У процесі здійснення ринкових перетворень в Україні внаслідок реструктуризації економіки, інтеграційних процесів, концентрації виробництва і капіталу виникли нові форми об'єднання підприємств. Частина з них утворилась внаслідок роздержавлення та розукрупнення великих господарських суб'єктів, інші стали довірною формою об'єднання підприємств. Найпоширенішою формою господарських об'єднань в сучасній вітчизняній практиці є холдинги. Дослідження свідчать, що ця форма об'єднань набуває поширення не лише в крупному бізнесі та галузях, для яких характерні природні монополії.

Як показує світова практика, холдинги належать до організаційно-економічних структур, що володіють високою життєздатністю і спроможні забезпечувати реальне збільшення масштабу господарської діяльності підприємств в умовах сучасного виробництва з його складними, багатовимірними і різноманітними зв'язками, високою наукоємкістю.

Про високу ефективність цієї організаційно-економічної форми свідчать і фактичні дані. За даними американської статистики, частка корпоративного сектора складає: у національному доході — 81%, у валовому внутрішньому продукті — 61%, в основному капіталі — 77% [2]. Важливим показником є і те, що на частку ста найбільших корпорацій США припадає понад 90% НДР і НДПКР [3].

Холдинг координує функціону-

вання підрозділів, що ведуть різні, але взаємозв'язані роботи, використовує вигоди від застосування різноманітних організаційних форм і самостійних центрів ухвалення рішень при збереженні навіть деяких форм конкуренції між ними і здійсненні загального контролю. В рамках холдингових структур забезпечується успішна реалізація наступних завдань:

- забезпечення необхідних об'ємів виробництва і підтримка стійкості функціонування науково-дослідних і проектно-конструкторських підрозділів;

- оптимізація внутрішньофірмового фінансування і забезпечення залучення зовнішніх джерел фінансових ресурсів;

- координатія інвестицій, консолідація фінансового потенціалу компанії, координування ділових операцій;

- консолідація результатів господарської діяльності групи підприємств, що забезпечує зниження їх сукупних податкових платежів. Досягти цього дозволяє механізм трансфертних (внутрішніх) цін. На відміну від ринкових, ці ціни, при умілому використанні, дозволяють покрити збитки одних підприємств холдингу прибутками інших його дочірніх фірм, завдяки чому загальна сума податкових платежів зменшується;

- зниження податкових платежів шляхом створення дочірніх фірм в регіонах податкових пільг або шляхом здійснення господарських операцій через певні види дочірніх

підприємств, що мають пільговий режим оподаткування;

- підвищення стійкості завдяки передачі ризикованих операцій дочірнім компаніям, що несуть обмежену відповідальність, яка не стосується майна материнської компанії.

У світовій господарській практиці холдинги існують вже давно. Так, в США вже до кінця 20-х років з 513 найбільших американських корпорацій, акції яких котирувалися на Нью-Йоркській фондовій біржі, 487 характеризувалися наявністю холдингових відносин. До середини 80-х років в США було зареєстровано більше 6000 холдингів і 35,5 тис. їх відділень, контролюючих активи на суми, 2200 млрд. дол. [1].

Холдингові компанії як одну з найбільш ефективних форм організації бізнесу детально розглядали в своїх роботах Азроянц Э.А., Аркин П.А., Беркович Л.А., Горбунов А.Р., Ерзнкян Б.А., Заренков В.А., Пивоваров И.С., Турчак А.А. й інші провідні економісти. Ними були описані основні переваги холдингів, проблеми і перспективи розвитку і функціонування, зокрема у зв'язку з реорганізацією колишніх державних підприємств.

В Україні досвід функціонування холдингових структур значно менший. Перші холдинги були створені відповідно до Указу Президента України "Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоративізації та приватизації" від 11 травня 1994 року № 224/94, в якому вперше з'явилося визначення холдингової компанії. Створення крупних холдингових структур у вітчизняній економіці проходило головним чином в процесі приватизації державних підприємств і стимулювалося державою у вигляді передачі державних пакетів акцій у статутні капітали основних товариств.

Хоча офіційна статистична інформація стосовно поширеності холдингових відносин в українській економіці відсутня, аналіз публікацій в пресі та Інтернет-джерел показує, що чисельність холдингів в Україні досить значна. Прогнозуючи розвиток фінансового ринку, активізацію процесів приєднання, поглинання підприємств, та поширення відповідних процесів корпоративізації вітчизняної економіки; враховуючи процеси глобалізації світової економіки, необхідним є формування адекватного розуміння поняття холдингу та особливостей управління таким господарським об'єднанням в умовах вітчизняного бізнесу.

Ще на початку 90-х років висловлювалася думка, що в Україні саме холдингові структури здатні вирішити одне з найбільш важливих завдань, що стояли під час приватизації (акціонування) державних підпри-

емств, — зберегти технологічну базу промислових об'єднань, але не жорстко адміністративним шляхом, а на основі фінансової єдності складних виробничих комплексів. В той же час, як відзначали деякі автори, на початку 90-х років створення холдингів на основі однойменних державних концернів, організованих, у свою чергу, з міністерств, главків, крупних об'єднань, часто обумовлювалося прагненням зберегти бюрократичні структури, що склалися, і директивні методи управління. Фактично йшлося лише про спосіб маскування колишніх адміністративних форм управління. Економічна база для утворення холдингів в Україні почала створюватися лише в процесі акціонування державних підприємств та потребує розвитку діючого фондового ринку.

В даний час інтерес до холдингів виявляється крупними вітчизняними підприємствами різних організаційно-правових форм, що зацікавлені в максимально ефективній організації свого бізнесу. Про це свідчить, зокрема, прийняття Закону України "Про холдингові компанії в Україні" № 3528-IV від 15 березня 2006 р.

Законодавство України про холдингові компанії складається з цього Закону, Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, Закону України "Про господарські товариства", інших законів та нормативно-правових актів, що регулюють діяльність холдингових компаній та їх корпоративних підприємств.

Передумовою адекватного розуміння господарської специфіки цього виду об'єднання господарюючих суб'єктів є визначення сутності холдингу.

Різні визначення холдингів, які приводяться в західній економічній літературі [4, 5, 6], можна звести до наступного загального визначення. Холдингова компанія (holding company) — це компанія, що володіє контролем над деяким числом інших компаній шляхом володіння достатньою частиною їх звичайних акцій. Достатньою частиною є 51% або більше, проте тоді, коли акції розподілені і є значна кількість інертних акціонерів, можливий контроль і при меншій, ніж 51%, кількості акцій.

Згідно з вітчизняними законодавством холдингова компанія — це відкрите акціонерне товариство, яке володіє, користується та розпоряджається холдинговими корпоративними пакетами акцій (частками, паями) двох або більше корпоративних підприємств.

При цьому корпоративним підприємством називається господарське товариство, холдинговим корпоративним пакетом акцій (частками, паями) якого володіє, користується та розпоряджається хол-

дингова компанія.

Холдинговий корпоративний пакет акцій (частки, паї) — пакет акцій (частки, паї) корпоративного підприємства, який перевищує 50 відсотків чи становить величину, яка забезпечує право вирішального впливу на господарську діяльність корпоративного підприємства.

У російських наукових дослідженнях частіше зустрічається розширене визначення холдингу, тобто під холдингом розуміють не одну лише головну компанію, а сукупність головної компанії і контрольованих компаній, що, на наш погляд, більш обгрунтовано. У проекті російського федерального закону "Про холдинги" холдинг визначений як "сукупність двох або більш юридичних осіб (учасники холдингу), зв'язаних між собою відносинами (холдинговими відносинами) по управлінню одним з учасників (головною компанією) діяльністю інших учасників на основі права головної компанії визначати рішення, що приймаються іншими учасниками". У законопроекті дається також визначення управління в холдингу як "здійснення головною компанією дій по управлінню власністю, контрольними пакетами акцій і долями, інвестиційною і виробничо-господарською діяльністю юридичних осіб, що входять в холдинг, а також інших дій, передбачених нормативними правовими актами Російської Федерації".

В даний час у вітчизняній літературі виділяють два типи холдингових компаній: чистий холдинг, в якому головна компанія виконує тільки контрольню-управлінські функції, і змішаний холдинг, в якому головна організація займається крім того ще і визначеною підприємницькою діяльністю — промисловою, торговою, транспортною, кредитно-фінансовою.

Однак більш обгрунтованою є класифікація холдингів, запропонована Томасом Келлером, що виділяє "фінансовий холдинг" та "управляючий холдинг".

Фінансовий холдинг — це холдинг в найширшому розумінні. Такий холдинг володіє і управляє вкладеним капіталом у вигляді акцій чи паїв, але не виконує при цьому функцій управління підприємствами. Переважними функціями при цьому є фінансування та контроль. В принципі холдинг може бути визначений фінансовим незалежно від розміру участі в підприємствах, що входять до його складу.

Управляючий холдинг відповідає поняттю холдингу в вузькому значенні. Управляюча компанія здійснює управління підприємствами, в яких має частку свого капіталу через:

— цілепокладання, визначення стратегічних цілей функціонування підприємств;

— у виробленні єдиних стандартів управління та регулювання компетенцій;

— у погодженості діяльності окремих підприємств в певних межах;

— у контролі досягнення цілей.

Управляючі холдинги в економіці розвинутих країн зустрічаються досить рідко. Зокрема, в економіці Німеччини найбільш поширеною формою холдингу є фінансово-управлінські холдинги. Це компанії, що здійснюють свою оперативну діяльність та вкладення капіталу в інші підприємства. Такі капіталовкладення можуть бути зумовлені:

— пошуком можливостей вкладення тимчасово вільних коштів. При цьому вкладення здійснюються у формі чистих портфельних інвестицій, що є менш прибутковими, порівняно з реальними інвестиціями головної підприємства, однак більш ліквідними;

— попереднім аналізом підприємства, придбання якого розглядає основне підприємство;

— бажанням присутності в галузі.

Таким чином, управляючим можна вважати будь-який холдинг, основною метою якого є управління підприємствами, що входять до його складу, незалежно від розміру його участі.

Основою холдингу є управляюча (головна) компанія, тобто компанія, основним чи супутнім видом діяльності якої є вкладення капіталу в інші юридично самостійні підприємства, управління цими підприємствами і отримання доходу на власний капітал.

Економічний зміст холдингу полягає в тому, що у структурі холдингу основна компанія підпорядковує собі формально незалежні компанії, що мають в своєму розпорядженні капітали, що у багато разів перевершують власний капітал головної компанії. Володіючи контрольними пакетами акцій дочірніх компаній, основна компанія холдингу може втручатися в будь-якій сфері їх діяльності, акумулюючи доходи і перерозподіляючи їх між дочірніми компаніями, здійснюючи внутрішньофірмове кредитування і фінансування. Таким чином, головна компанія холдингу є утримувачем акціонерного портфеля, який залежно від характеру зв'язків між організаціями холдингу може бути диверсифікованим або синергетичним. Диверсифікований портфель є групою підприємницьких підрозділів, що належать одному власнику і не пов'язаних один з одним. У даному випадку завдяки диверсифікації (виходу компанії в сфері бізнесу, прямо не пов'язані з основним або первинним видом діяльності) досягається зниження підприємницького ризику. Під синергетичним портфелем розу-



міють групу підприємницьких підрозділів, що належать одному власнику і стратегічно пов'язані один з одним.

Диверсифікований і синергетичний портфель не завжди є протилежними поняттями. Диверсифікаційні тенденції в великих масштабах завжди мають на увазі процеси, пов'язані з інтеграцією компаній. Розрізняють чотири форми інтеграції (злиття) компаній:

- горизонтальна;
- вертикальна;
- однорідна;
- конгломератна.

До горизонтальних форм інтеграції компаній відносять злиття, яке відбувається між підприємствами однієї галузі.

До вертикальних відносять злиття, в якому компанія-покупець інтегрує свою діяльність або з попередніми виробничими стадіями аж до придбання постачальників сировини і виробників устаткування для власного виробництва, або з наступними — до обслуговування кінцевого споживача.

Під однорідним злиттям розуміють інтеграцію компаній, що виробляють продукцію, тим або іншим чином взаємозв'язану між собою, але яка не є заміником або сировиною для кожної з компаній, що беруть участь в операції.

Конгломерат утворюється при об'єднанні компаній з практично не пов'язаних галузей. Конгломератне злиття дозволяє знизити галузеві ризики, пов'язані з основною діяльністю головної компанії.

Останнім часом в вітчизняному бізнесі простежуються різні диверсифікаційні тенденції, а отже, ця тема потребує окремого вивчення.

Диверсифікація виробництва як форма організації продуктивних сил, що має на меті підвищення економічної стійкості підприємства, привернула увагу керівництва вітчизняних компаній у зв'язку з демонополізацією національної економіки, конверсією ВПК, розширенням конкуренції. В даний час диверсифікацію діяльності компаній слід розглядати як явище світового масштабу, при цьому темпи його досить значні. Одним з наслідків прагнення компаній до концентрації контролю над процесом виробництва і інтеграції своєї діяльності в світову економіку з'явилася чергова хвиля злиття і поглинання компаній. При цьому більше 60% з цього злиття є реалізацією стратегій вертикальної, горизонтальної, конгломератної і концентричної диверсифікації. Економічні, технологічні і соціальні аспекти диверсифікації як явища світового масштабу недостатньо вивчені на сьогодні.

Розвинене ринкове господарство пройшло через безліч етапів,

кожний з яких характеризувався різноманітним поєднанням спеціалізації і диверсифікації як асиметричних форм організації виробництва. Найбільш відчутний розвиток диверсифікація одержала в більшості країн у середині 50-х років, коли вперше дало про себе знати (з різною гостротою в окремих країнах) відносно вичерпання внутрішніх джерел зростання ефективності виробництва. Цілі і мотиви диверсифікації виробництва безпосередньо залежать від фінансового стану і можливостей підприємства, а також ринкових чинників і тенденцій, оскільки привабливість галузей для компаній різна в короткостроковому і довгостроковому періодах.

Холдинги як форма функціонування бізнесу мають такі безперечні переваги:

- забезпечення централізації капіталу, що може переливатись з галузі в галузь;
- створення незалежної вертикально інтегрованої фінансово стійкої виробничої системи (починаючи від видобутку сировини до каналів дистрибуції кінцевої продукції);
- можливості об'єднання та фінансування експериментального виробництва, науково-дослідницьких робіт;

— розширення сфери та підвищення ефективності використання високоякісних ресурсів та унікальних компетенцій;

— централізація управлінських функцій та економія витрат.

— здійснення фінансового і податкового планування

— підвищення стійкості бізнесу, управління ризиками, захист активів.

При цьому остання характеристика є унікальною, що вирізняє холдинги з поміж інших форм господарських об'єднань. Управління ризиками передбачає винесення окремих найризикованіших проєктів в окремі дочірні підприємства, які несуть відповідальність лише своїм майном. При цьому основне підприємство та найцінніші активи залишаються захищеними.

Таким чином, основними функціями управляючої компанії холдингу є стратегічне, фінансове та податкове планування, організація фінансових взаємовідносин між учасниками, внутрішнє ціноутворення, централізація бухгалтерського та ста-

тистичного обліку, правове та інформаційне забезпечення, єдина кадрова політика, ефективний маркетинг та організація збуту і створення централізованих фондів (резервів).

Окремою перевагою холдингу є можливість конфіденційного контролю бізнесу шляхом створення органів управління основного товариства.

## Література:

1. Аркин П.А. Холдинг: организация и управление. — СПб.: Печатный двор, 1992. — 112 с.
2. Беркович Л.А. Холдинговая приватизация: плюсы и минусы // ЭКО. — № 9, 2002, — 77 с.
3. Гумба Х.М. Участие строительных организаций в холдингах и финансово-промышленных группах // Экономика строительства. — 1997. — № 10. — С. 21—33.
4. Block, Stanly B. and Hirt, Geoffray A. Foundations of Financial Management — Homewood, Illinois, IRWIN, 1998;
5. Brealey R.A., Myers S.C. Principles of Corporate Finance. — McGraw-Hill, 2001;
6. Buhner, Rolf. Unternehmensstruktur der Zukunft. — Landsberg/Lech: Verl. Mosderne Industrie, 2. Aufl., 1992.

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

# АГРОСВІТ



**ЖУРНАЛ ВИХОДИТЬ 24 РАЗИ НА РІК**

*Через редакцію передплата проводиться з будь-якого місяця!*

**Передплатний ІНДЕКС: 21847**

Свідоцтво КВ № 12177-1061 ПР від 11. 01. 2007 року

**Журнал включено до переліку наукових фахових видань України, в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук з**

**ЕКОНОМІКИ**

**ЗАСНОВНИКИ:**

- Рада по вивченню продуктивних сил України
- Національної академії наук України,
- ТОВ "ДКС Центр"

вул. Ливарська, 5, оф. 408  
(044) 537 14 33, 223 26 28  
e-mail: dks@kiev.rel.com