

В. А. Голян,
к. е. н., доцент кафедри економіки та підприємництва,
Луцький національний технічний університет

ХОЛДИНГОВІ КОМПАНІЇ ЯК ІНСТИТУЦІОНАЛЬНА ФОРМА НАРОЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ВОДОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті обґрунтовано доцільність створення холдингових компаній на базі водогосподарських підприємств. Розкрито етапи формування, організаційну структуру, функції материнської компанії та схему корпоративного управління фінансовими ресурсами водогосподарського холдингу. Показана роль інвестиційного фонду в перерозподілі коштів між окремими дочірніми компаніями.

The article reasonably advisability of creating holding companies based water companies. Explores the stages of formation, organizational structure, functions of the parent company and the scheme of corporate governance of financial resources of water holding. A role of the investment fund in the redistribution of funds between affiliated companies.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Підприємства водогосподарського комплексу не відзначаються достатньо високим рівнем економічної ефективності. Це зумовлено як об'єктивними, так і суб'єктивними чинниками. Об'єктивними чинниками є необхідність відтворення, відновлення та охорони водних ресурсів як складової національного багатства, і комерційний інтерес тут найчастіше не є превалюючим, створення умов для безпечного проживання населення в паводко-небезпечних районах та в районах традиційних селевих потоків, ліквідації наслідків підтоплення населених пунктів як природного, так і техногенного походження. Суб'єктивними чинниками є те, що бюджетне фінансування переважної більшості робіт формує низьку мотивацію щодо реалізації перспективних комерційних проектів. Не отримав чіткої правової регламентації й перелік надання платних водогосподарських послуг. Відсутній необхідний консалтинг щодо взаємодії з підприємницькими структурами та набули поширення непрозорі взаємовідносини з муніципальними та регіональними органами влади. Недосконаліми є й самі організаційно-правові форми водогосподарського підприємництва.

Останнє являє породжує цілий ланцюг фінансових та організаційних негативів у зв'язку з тим, що відсутні центри відповідальності за результати господарської діяльності, фонди матеріального стимулювання впровадження водоохоронних та водогосподарських інноваційних проектів, перспективи інтеграції з науково-дослідними та фінансово-кредитними установами. Подолати цей інститу-

ціональний розрив шляхом трансформації існуючих організаційно-правових форм в нові надто проблематично з огляду на об'єктивну обмеженість рівня капіталізації суб'єктів водогосподарської діяльності. Необхідно шукати форми інтеграції цих підприємств в корпоративні структури з високоефективним менеджментом та сучасною системою управління фінансовими потоками. Однією з перспективних форм об'єднань водогосподарських підприємств є холдингова компанія.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Розгляд проблемних питань, пов'язаних з імплементацією цієї форми об'єднань у бізнес-середовище в умовах постсоціалістичних реалій, є у працях багатьох українських та російських вчених, таких як Б. Данилишин, С. Науменкова, М. Тупота, С. Калашнік, С. Авдашева, О. Єрмішина, С. Красильников, С. Тронін, В. Автонова та інших [1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10].

С. Науменкова переконана, що на користь рішення про створення холдингової структури свідчить: диверсифікація операцій компанії, контроль фінансових потоків, оптимізація структури управління, підвищення стійкості бізнесу й управління ризиками, конфіденційність реалізації окремих функцій, розвиток зовнішньоекономічної діяльності. На 1 січня 2007 року в Реєстрі корпоративних прав держави обліковується 31 національна акціонерна та державна холдингова компанія (НАК і ДХК), що створені спеціальним рішенням Президента й уряду України та у статут-

ному капіталі яких є державна частка.

Вона стверджує, що створення та функціонування державних холдингових компаній насамперед повинне сприяти розв'язанню таких стратегічних завдань для України, 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 [8, с. 106].

В. Автонова обґрунтовує доцільність створення холдингів як засобу вдосконалення організаційно-економічного механізму сталого розвитку підприємств. Однією з головних переваг вона розглядає формування прогресивної, гнучкої, мобільної інфраструктури [2, с. 18].

С. Авдашева розглядає розвиток холдингів як важливий фактор еволюції національної моделі корпоративного управління [1, с. 140].

Із сказаного вище випливає, що створення холдингових компаній вписується в спектр реформаційних заходів щодо вдосконалення системи корпоративного управління та підвищення концентрації інвестиційного потенціалу окремих груп підприємств. Створення холдингів є також відповіддю на виклики, які пов'язані з експансією у вітчизняну економіку потужних бізнесових структур з інших країн. І холдингові компанії внаслідок незаперечних переваг над своїми окремо взятими учасниками є доволі потужним конкурентом компаніям-нерезидентам.

НЕВИРШЕНА РАНІШЕ ЧАСТИНА ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

На даний час недостатньо обґрунтованими є підходи щодо формування у водогосподарському комплексі окремих видів об'єднань підприємств, які забезпечуватимуть значно вищу концентрацію фінансових ресурсів і тим самим підвищення ефективності інвестиційного забезпечення реалізації водогосподарських та водоохоронних проєктів. Тим більше зараз, коли застаріла матеріально-технічна база водогосподарських підприємств не дозволяє результативно усувати техногенні аварії та наслідки стихійних лих, що пов'язані із шкідливою дією вод.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Принципового значення набувають проблеми обґрунтування перспективних шляхів створення об'єднань водогосподарських підприємств шляхом формування материнської компанії і групи дочірніх підприємств, уточнення цілей, завдань та мотивів інституціоналізації холдингових компаній як найбільш оптимальної моделі нарощення інвестиційного потенціалу окремих суб'єктів водних та водогосподарських відносин. Варто розробити етапи формування, обґрунтувати організаційну структуру, визначити функції материнської компанії, запропонувати схему корпоративного управління фінансовими ресурсами водогосподарського холдингу. Доцільно також показати, як шляхом об'єднання фінансових ресурсів окремих підприємств можна активізувати їх інвестиційну діяльність щодо оновлення водогосподарської інфраструктури. Всі ці завдання й стали основою написання даної наукової статті.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Актуальною проблемою вдосконалення управління водогосподарським комплексом є створення холдингових компаній на базі підприємств цього сектора національного господарства. Для таких змін в інституціональному середовищі є ряд передумов. Незважаючи на колосальну виробничу базу, водогосподарські підприємства на сьогоднішній день не мають економічної самостійності і не мають достатніх умов для комерційної діяльності. Крім того, водогосподарська діяльність пов'язана з використанням найважливіших видів природних ресурсів води й землі, для яких питання про власність не вирішене на сьогодні повною мірою ні законодавчо, ні економічно. Нарешті, не останній за значимістю фактор, який полягає в тому, що специфіка розглянутої галузі зумовлює її монопольний характер, з одного боку, і соціальну спрямованість діяльності — з іншого, що, в свою чергу, передбачає активну участь держави в економіці галузі. Перераховані фактори значно ускладнюють впровадження нових форм управління водогосподарською діяльністю.

Відомча роз'єднаність і безгосподарність водогосподарських основних виробничих фондів стоїть в переліку основних факторів низького технічного рівня і в багатьох випадках критичного технічного стану водосховищ. Основна причина становища, що склалося, полягає в багатоланковості управління водним господарством, наслідки якої не подолані до цих пір. Особливо це стосується питання визначення прав власності на водогосподарські виробничі фонди. В системі Держводгоспу діє вісім державних підприємств, які працюють на основі фінансових планів.

З огляду на сказане вище, необхідно зробити такі висновки: державні підприємства, що працюють у системі Держводгоспу на основі фінансових планів, мають отримати більшу автономію щодо вибору видів діяльності та партнерів. На їх базі варто створити державну холдингову компанію, яка під патронатом Держводгоспу забезпечить достатню концентрацію фінансових ресурсів для модернізації техніко-технологічної бази цих підприємств, у практику виробничо-господарської діяльності цих підприємств необхідно вмонтувати перспективні форми організації виробництва та праці, сформувати механізми якнайшвидшого освоєння найновіших досягнень науки і техніки в управлінській та комерційній діяльності (рис. 1).

Важливим моментом має стати вибір типу холдингу за походженням права контролю домінуючої компанії. У сфері водного господарства варто створити холдинг за контрактом. Згідно з цим контрактом головна компанія отримує право надавати обов'язкові до виконання інструкції адміністративним органам інших компаній. Тобто укладається контракт між 8 водогосподарськими підприємствами та новоствореною материнською компанією, згідно з яким остання здобуває право здійснювати контрольні та управлінські функції стосовно інших. За рівнем участі материнської компанії в комерційній та виробничій діяльності це має бути змішаний холдинг, тобто материнська компанія поряд із здійсненням функцій контролю та управління іншими компаніями безпосередньо буде залучена в комерційну та виробничу діяльність. Створення водогосподарського холдингу має відбуватися в три етапи (рис. 2).

Необхідність виділення окремих етапів формування водогосподарського холдингу впливає з того, що сьогодні недостатньо регламентований порядок управління корпоративними правами держави у статутних капіталах господарських структур, не встановлено однозначного та прозорого механізму контролю за їх діяльністю з боку засновника — держави, зокрема щодо реалізації зазначених

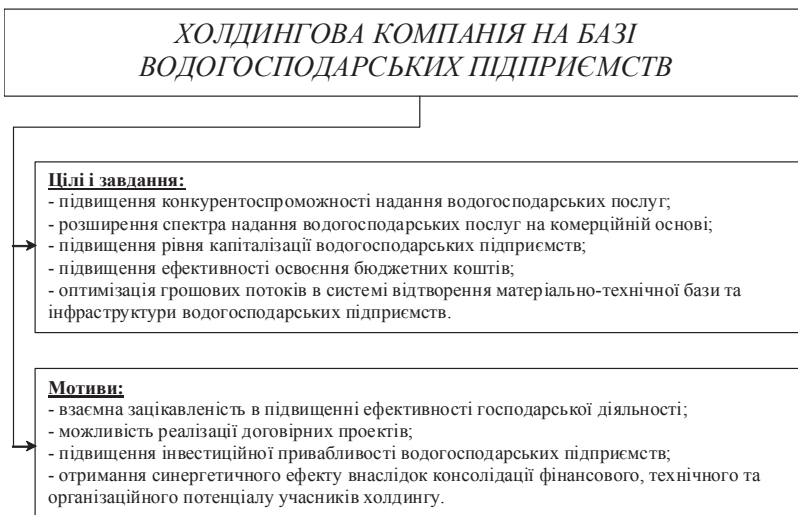


Рис. 1. Цілі, завдання та мотиви створення холдингової компанії на базі водогосподарських підприємств

функцій урядом, а також контролю за діяльністю господарських структур з боку органів виконавчої влади.

Наразі можна стверджувати, що у нас діє децентралізована модель управління, характерна для країн Європи 70-х років минулого століття. Її головний недолік — труднощі у відокремленні функції власності від регулятивної ролі держави. Вона зіграла свою роль, коли треба було проводити активнішу промислову політику. Однак з переходом до системної економічної політики та ринкової лібералізації ці переваги зникли.

Водночас свого розвитку передусім в європейських країнах набули дуальна модель, яка передбачає, що повноваження з управління здійснює галузеве відомство під патронатом головного міністерства, переважно фінансів чи економіки, та централізована, за якою повноваження з управління здійснює лише одне з головних міністерств, переважно, фінансів або промисловості [4, с. 6].

За спрямованістю діяльності це буде холдинг з орієнтацією на сферу підприємницької діяльності. Передуватиме об'єднання підприємств в холдинг акціонування підприємств, контрольні пакети акцій будуть передані материнській компанії. Холдинг буде побудований на основі горизонтальної інтеграції. Тобто він являтиме материнську компанію та мережу дочірніх компаній, які, як і в попередні періоди, будуть виконувати покладені на них функції. З метою активного впровадження у сферу комерційної та виробничої діяльності сучасних методів менеджменту та форм економічних відносин необхідно створити лізингову та консалтингову компанії (рис. 3).

З метою формування потужного кадрового потенціалу правління холдингу доцільно також запровадити конкурсний відбір керівників державних суб'єктів господарювання та їхню персональну відповідальність за неефективне управління об'єктами державної власності.

Центральне місце в системі управління холдингом займає координація грошових потоків, що утворюються внаслідок надан-

ня водогосподарськими підприємствами водогосподарських послуг та виконання підрядних робіт.

Специфіка фінансово-корпоративних відносин в холдингах визначається: відносинами, що виникають між материнською і дочірніми фірмами по здійсненню контролю використанню власності; фінансово-кредитними відносинами материнської і дочірніх фірм, включаючи способи взаємодії з мінімізації податкових платежів, а також взаємодії в інвестиційній сфері; взаємовідносинами з виробництва і реалізації готової продукції; відносинами між суб'єктами холдингової структури з питань здійснення спільної науково-технічної політики. Фінансовий механізм корпоративного контролю в холдингах будується по одному з трьох варіантів: консолідований; господарська самостійність дочірніх фірм в рамках, визначених керівництвом материнської компанії; змішаний (рис. 4).

Згідно з першим з них всі підприємства холдингу функціонують на основі єдиного консолідованого бюджету. Незалежно від фінансових результатів того чи іншого структурного підрозділу, фінансування діяльності дочірніх компаній здійснюється на основі однакових базових нормативів. Бюджетний процес компанії базується на періодичному обговоренні фінансових заявок дочірніх компаній, тобто доходи холдингу консолідується в єдиному обліковому центрі і перерозподіляються між прибутковими і збитковими структурними підрозділами. Такий варіант взаємодії передбачає високий рівень фінансово-бухгалтерської технології та загального менеджменту в холдингу. Всі дочірні компанії мають бути високорента-

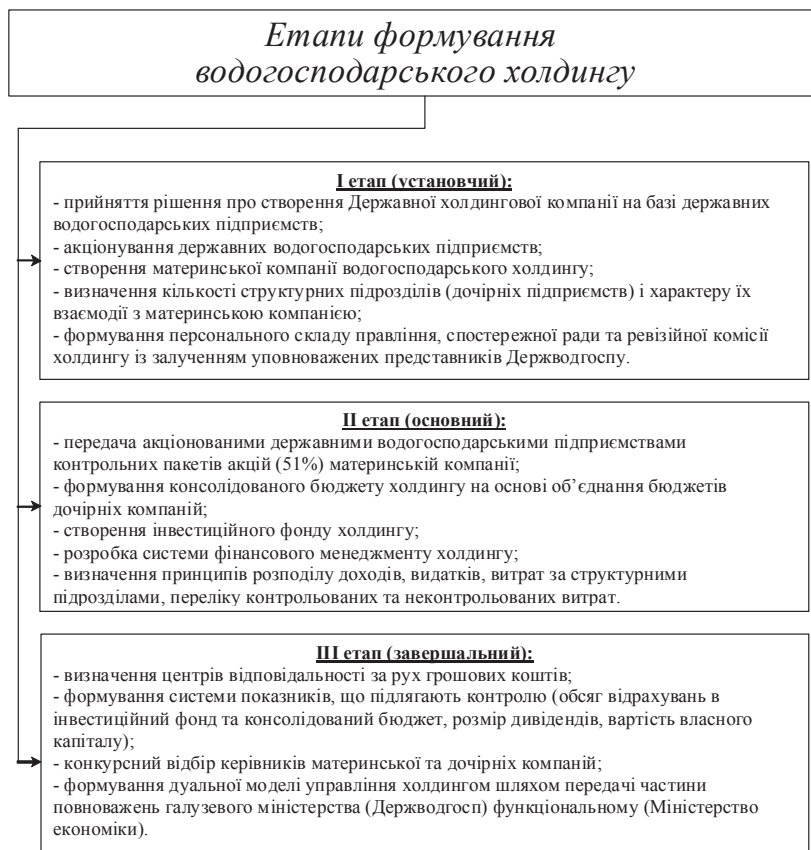


Рис. 2. Етапи формування водогосподарського холдингу

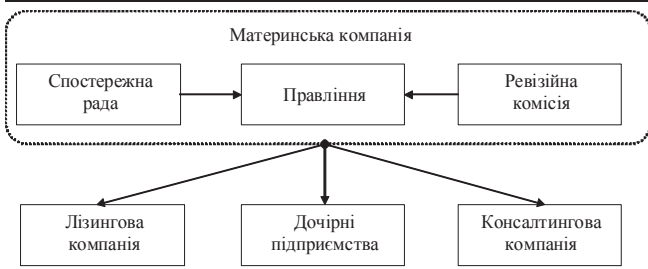


Рис. 3. Організаційна структура водогосподарського холдингу

бельними, інакше не вдасться підтримувати внутрішньо корпоративні стандарти оплати праці. Крім того, слід пам'ятати, що у вітчизняному законодавстві не передбачені надійні способи перерозподілу капіталів між дочірніми фірмами.

Другий варіант передбачає наявність у дочірніх компаній власного бюджету, який значною мірою залежить від результатів їхньої роботи. При цьому рівень самостійності дочірньої фірми визначається часткою доходу, якою вона може розпоряджатися без згоди з материнською компанією.

Для української дійсності найактуальніший комбінований підхід. Він припускає організацію незалежних дочірніх компаній за умови надійного контролю над оперативно-господарською та фінансовою діяльністю. Об'єднана фінансова стратегія групи повинна забезпечувати реалізацію єдиної фінансової стратегії материнської компанії і надійний контроль над її дочірніми фірмами. У оперативній сфері (надання водогосподарських послуг) дочірня компанія часто незалежна, але у сфері фінансів та інвестицій вона контролюється материнською компанією. Материнська компанія визначає оперативні та довгострокові фінансові цілі, що стосуються величини прибутку, нормативів накладних витрат, рівня зарплати і т. д. Цей підхід можна сформулювати у вигляді наступних принципів:

- дочірні фірми створюються як самостійні юридичні особи;
- дочірні фірми мають власну фінансову систему;
- материнське підприємство контролює господарські та фінансові операції дочірніх фірм.

Фінансові плани мають формуватися на основі детального вивчення ринкової кон'юнктури на ринках водогосподарських послуг і систем водоспоживання, що забезпечуватиме синхронізацію мети, цілей та місії цих підприємств із ресурсними й інфраструктурними можливостями. Крім того, ці підприємства мають працювати безпосередньо з новоствореними басейновими управліннями, щоб вчасно й адекватно усунути виробничо-технічні та технологічні негативи в системі обслуговування водогосподарських споруд.

Чи не найвирішальніше значення для розширеного відтворення матеріально-технічної бази водогосподарських підприємств має створення інвестиційного фонду (рис. 5).

Сам механізм формування подібного інвестиційного фонду холдингу може бути заснований на досить простих принципах: в кінці робочого дня залишки по рахунках дочірніх компаній надходять на єдиний рахунок холдингу. Вже з початку наступного робочого дня кошти, необхідні дочірній компанії для здійснення запланованих платежів, надходять до неї на рахунок з єдиного рахунку

холдингу. При цьому як розміщення, так і залучення (у певних випадках) коштів з єдиного рахунку є платним, тобто пов'язане з отриманням (сплатою) відсотків.

Переваги даного підходу полягають в тому, що, по-перше, є можливість одержання більш високого доходу при централізованому розміщенні залишків грошових коштів. По-друге, має місце здійснення оперативного контролю поточних платежів дочірніх компаній, зміцнення планової дисципліни платежів (шляхом встановлення, наприклад, порядку залучення дочірніми компаніями коштів під незаплановані платежі виключно на платній основі). По-третє, забезпечується спрямуваність коштів дочірніх компаній саме на реалізацію передбачених планом проектів органічного зростання (а не на інші, не інвестиційні цілі).

У певних умовах надання дочірнім компаніям самостійності у фінансуванні органічного зростання може призвести не до перевитрат, а, навпаки, до недовитрат коштів на капітальні вкладення, передбачені бюджетом. З урахуванням цього реалізація проектів органічного зростання, які, здавалося б, могли бути повністю передані на рівень дочірньої компанії, може вимагати централізованого контролю та управління на рівні холдингу в цілому.

Однак є й інша сторона цієї проблеми. Кошти, що надходять від надання послуг (включаючи і ті, які згодом формують і амортизаційні відрахування і прибуток і т. д.), розглядаються підприємствами як безкоштовний ресурс. В результаті до використання цих коштів (як на поточні, так і на інвестиційні цілі) компанії ставляться з істотно більшою легкістю, ніж до використання позикових коштів. І це незважаючи на всі спроби розширення практики використання показників оцінки вартості власних коштів компанії (через показники вартості капіталу і т. д.) при прийнятті економічних рішень. Причина полягає в тому, що, на відміну від відсоткової ставки, показник вартості власних коштів, не будучи пов'язаний з реальним рухом грошових коштів, має для підприємств виключно розрахунково-аналітичний, а не реально економічний характер.

Частково вирішити цю проблему може допомогти створення вже згаданого вище єдиного інвестиційного фонду холдингу, в якому з числа власних джерел фінансування дочірніх компаній будуть централізовані, як мінімум, амортизаційні відрахування і реінвестований прибуток. При цьому кошти фонду будуть надаватися дочірнім компаніям (для реалізації в тому числі проектів органічного зростання) виключно на платній основі.

Це дозволить вирішити наступні проблеми. По-перше, подолати (нехай частково) сьогодишню ситуацію, коли амортизаційні відрахування часто служать безкош-

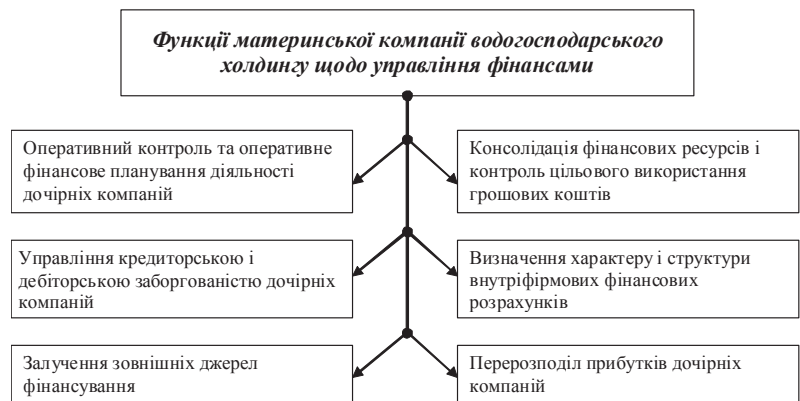


Рис. 4. Функції материнської компанії водогосподарського холдингу щодо управління фінансами



Рис. 5. Схема корпоративного управління фінансовими ресурсами водогосподарського холдингу

товним джерелом поповнення обігових коштів, а не використовуються на цілі модернізації обладнання, що призводить до консервації застарілої технічної бази виробництва. По-друге, надаючи гроші на проекти органічного зростання на платній основі, встановлюються мінімальні (але не розрахункові, а фактичні — на рівні не нижче плати за ресурси фонду) вимоги до ефективності цих проектів. По-третє, надання дочірнім компаніям коштів на платній основі (нехай це навіть їхні власні кошти) об'єктивно дозволяє утримати компанії від їх непродуктивного використання.

Таким чином, контроль материнської компанії за реалізацією проектів органічного зростання дочірніх компаній за певних умов може перерости в централізоване і платне фінансування цих проектів з об'єданого інвестиційного фонду холдингу.

У разі створення єдиного інвестиційного фонду холдингової компанії неминуче постає питання про можливість (і допустимість) перерозподілу коштів фонду між окремими дочірніми компаніями. При цьому варто зазначити, що під інвестиційним фондом холдингу розуміють як фонд, що утворився в результаті фактичної централізації грошових коштів дочірніх компаній, так і свого роду "віртуальний" фонд, який існує у вигляді сукупності рахунків, що належать різним "дочірнім компаніям", але керованих з єдиного центру.

Розподіл інвестиційних ресурсів фонду між дочірніми компаніями повинен здійснюватися переважно через: а) встановлення диференційованих лімітів на самостійне залучення позикових коштів дочірніми компаніями; б) через механізм надання інвестицій (або кредитів) акціонерів. Перерозподіл власних інвестиційних ресурсів дочірніх компаній (в основному амортизаційних відрахувань і прибутку на розвиток) повинен здійснюватися у виняткових ви-

падках [7, с. 70—71]. Одним словом, формування інвестиційного фонду є чи не основним фактором, який вказує на доцільність об'єднання водогосподарських підприємств в холдингову компанію.

ВИСНОВКИ

Створення холдингової компанії на базі водогосподарських підприємств має забезпечити принципову нову магістральну лінію щодо фінансування і планування надання водогосподарських послуг. Підприємства, що увійдуть в холдинг, матимуть змогу отримувати необхідні для ефективної адаптації до ринкового середовища консалтингові послуги, використовувати енергоощадне та високопродуктивне обладнання на умовах лізингу, залучати додаткові фінансові ресурси з консолідованого бюджету та централізовані капітальні вкладення з інвестиційного фонду. Холдинг дасть можливість в разі форс-мажорних ситуацій (на кшталт масштабної повені в Карпатському та Подільському економічних районах влітку 2008 року) концентрувати консолідовані фінансові ресурси на усуненні наслідків цих ситуацій (модернізація протиповеневих систем, ліквідація підтоплення, екологічна реабілітація природних водних об'єктів). Більше того, холдинг дозволить ідентифікувати центри відповідальності за цільове використання бюджетних коштів та координувати спільну діяльність дочірніх підприємств щодо розширення спектра надання платних послуг на комерційній основі, а також вестиме єдину політику щодо залучення зовнішніх джерел інвестування перспективних водогосподарських проектів комерційних банків та міжнародних природоохоронних фондів.

Література:

1. Авдашева С. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства // Вопросы экономики. — 2007. — № 1. — С. 140—143.
2. Автонова В.Ю. Организационно-экономический механизм устойчивого развития предприятий рыбохозяйственного комплекса Азово-Черноморского бассейна: автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 "Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность)". — Астрахань, 2007. — 23 с.
3. Данилишин Б.М. Економіка України: життя після кризи? // Дзеркало тижня. — 2009. — № 1 (729). — С. 8.
4. Данилишин Б. Державний сектор економіки: переваги та недоліки // Урядовий кур'єр. — 2008. — № 48. — С. 6.
5. Ермишина О.А. Актуальные тенденции налогообложения холдингов // Финансы. — 2007. — № 6. — С. 74—75.
6. Калашнік С.В. Обґрунтування необхідності створення холдингових структур машинобудівних підприємств // Економіка та держава. — 2008. — № 8. — С. 69—72.
7. Красильников С. Некоторые проблемы внутрихолдингового финансового управления и пути их решения // Проблемы теории и практики управления. — 2008. — № 9. — С. 64—75.
8. Науменкова С.В. Особливості управління фінансами в холдингових компаніях // Фінанси України. — 2008. — № 1. — С. 93—107.
9. Тронин С.А. Финансовый механизм корпоративного контроля в холдингах: автореф. дис... на соискание ученой степени канд. экон. наук: спец. 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит". — Волгоград, 2006. — 22 с.
10. Тупота М.О. Холдингова компанія як одна з найефективніших форм функціонування бізнесу // Економіка та держава. — 2008. — № 8. — С. 66—68.

Стаття надійшла до редакції 17.01.2009 р.