



Економіка та
організація діяльності
об'єднань підприємств

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний авіаційний університет

**За редакцією доктора економічних наук,
професора В.І.Щелкунова**

**ЕКОНОМІКА ТА ОРГАНІЗАЦІЯ
ДІЯЛЬНОСТІ ОБ'ЄДНАНЬ
ПІДПРИЄМСТВ**

Підручник

Київ

Видавництво Національного авіаційного університету

«НАУ-друк»

2010

УДК 658.:06.05(075.8)

ББК У291я7

Е457

Автори:

В.І. Щелкунов, О.П.Овсак, О.М.Кириленко, З.В.Філатова, Н.Ю. Кривицька

Рецензенти:

Т.Л. Мостенська – д-р екон. наук, проф.

(Національний університет харчових технологій)

М.А. Дудченко – д-р екон. наук, проф.

(Державний університет інформаційних комунікаційних технологій)

Ю.С. Бараиш – д-р екон. наук., доц.

(Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту)

Затверджено Міністерством освіти та науки України

(лист №1/11-88-59 від 22.09.2010)

Е457 Економіка та організація діяльності об'єднань

підприємств : підруч./ [Щелкунов В.І., Овсак О.П., Кириленко О.М. та ін.]; за ред. В.І.Щелкунова. – К.: Вид-во Нац. авіац. ун-ту «НАУ-друк», 2010. – 400 с.

ISBN 978-966-598-709-3

У підручнику розкрито теоретичні, методичні та практичні засади економіки та організації діяльності інтегрованих структур — об'єднань підприємств. Розглянуто основні причини та шляхи інтеграції підприємств, систематизовано напрямки та складові державного регулювання їх створення та діяльності. Проаналізовано організаційно-економічні аспекти діяльності різновидів договірних та статутних об'єднань підприємств. Подано методичний інструментарій оцінки вартості активів та фінансових аспектів діяльності інтегрованих підприємств. Розкрито організаційно-економічні складові створення та функціонування технологічних парків як напрямку інтеграції науки та виробництва.

Для студентів вищих навчальних закладів, які навчаються за спеціальністю «Економіка підприємства». Книга може бути рекомендована також для широкого кола фахівців з економіки та управління підприємствами.

УДК658.:06.05(075.8)

ББК У291я

ISBN 978-966-598-709-3

© В.І. Щелкунов, О.П. Овсак,

О.М. Кириленко та ін., 2010

© НАУ, 2012

ЗМІСТ

Вступ	7
Розділ 1. Об'єднання підприємств як суб'єкт господарювання ...	9
1.1 Поняття та організаційно - правові форми об'єднань підприємств.....	9
1.2. Правові та організаційно-економічні ознаки об'єднань підприємств.....	13
1.3.Класифікація видів об'єднань підприємств.....	18
Контрольні запитання і завдання.....	27
Тестові завдання для самоконтролю.....	28
Розділ 2. Спеціалізація і кооперування підприємств об'єднання	36
2.1.Спеціалізація та кооперування як мотиви інтеграції підприємств	36
2.2. Методичні аспекти інтеграції підприємств.....	40
2.2.1. Основні шляхи інтеграції підприємств.....	44
2.2.2. Основні причини об'єднання підприємств.....	46
2.2.3. Вигоди та втрати учасників процесу інтеграції.....	50
Контрольні запитання і завдання.....	53
Тестові завдання для самоконтролю.....	54
Розділ 3. Державне регулювання діяльності об'єднань підприємств	63
3.1.Державне регулювання корпоративного сектора.....	63
3.2. Державне регулювання ринку цінних паперів.....	68
3.3. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі.....	78
Контрольні запитання і завдання.....	80
Тестові завдання для самоконтролю.....	81
Розділ 4. Холдингова організація об'єднань підприємств	92
4.1.Сутність, основи функціонування та історія виникнення холдингової організації об'єднань підприємств.....	92
4.2.Економічний зміст і стратегічні цілі холдингу.....	98
4.3.Економічна роль холдингів та їх функції.....	104

4.4.Завдання та правове регулювання порядку створення і діяльності холдингових об'єднань підприємств.....	109
4.5.Типи холдингових компаній та особливості їх створення.....	112
4.6.Управління холдинговим об'єднанням.....	127
4.7.Організація та функціонування холдингів в Україні.....	130
Контрольні запитання і завдання.....	134
Тестові завдання для самоконтролю.....	134
Розділ 5. Організаційно-управлінські структури об'єднань підприємств	139
5.1. Сутність та види організаційно-управлінських структур об'єднань підприємств	139
5.2.Організаційні форми корпоративних структур.....	146
5.3. Моделі корпоративного управління та їх особливості.....	152
Контрольні запитання і завдання.....	163
Тестові завдання для самоконтролю.....	163
Розділ 6. Регулювання діяльності об'єднань підприємств ...	169
6.1. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності концернів.	169
6.1.1.Економічна сутність та основні ознаки концернів.	169
6.1.2.Різновиди концернів та особливості регулювання їх діяльності.....	171
6.2. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності корпорацій.....	172
6.3. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності трестів, синдикатів, картелів та пулів.....	178
6.4. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності консорціумів.	183
6.4.1. Поняття консорціуму, його основні ознаки та економічна сутність.....	183
6.4.2. Регулювання взаємовідносин між учасниками консорціуму та його різновиди.	186
6.5. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності конгломератів.....	191
6.6. Організаційно-економічні аспекти діяльності асоціацій.....	193

Контрольні запитання і завдання.....	195
Тестові завдання для самоконтролю.....	196
Розділ 7. Організація циклу «дослідження - виробництво» в об'єднаннях підприємств та наукових установах.....	205
7.1. Особливості регулювання інноваційних процесів.....	205
7.2. Організаційні форми зв'язку науки з виробництвом.....	213
7.3. Організаційно-економічні аспекти створення та функціонування технологічних парків.....	223
7.3.1. Сутність технологічних парків, мета та передумови їх створення.....	223
7.3.2. Особливості державної реєстрації та режиму функціонування технологічних парків в Україні.....	223
7.2.3. Оцінка ефективності діяльності технологічних парків і виконання інноваційних проєктів.....	232
Контрольні запитання і завдання.....	237
Тестові завдання для самоконтролю.....	238
Розділ 8. Фінансування об'єднань підприємств.....	247
8.1. Теоретичні основи фінансової діяльності об'єднань підприємств та оцінки вартості активів.....	247
8.1.1. Метод дисконтованого грошового потоку.....	249
8.1.2. Метод оцінки на основі ринкових коефіцієнтів.....	257
8.1.3. Методи оцінки на основі вартості активів.....	258
8.1.4. Метод оцінки вартості компанії на основі витрат на заміщення активів.....	261
8.1.5. Оцінка вартості компанії шляхом розрахунку середньозваженої вартості.....	262
8.2. Фінансова звітність об'єднаних підприємств.....	264
8.2.1. Особливості складання фінансової звітності акціонерних товариств.....	264
8.2.2. Консолідована фінансова звітність.....	268
8.2.3. Показники, які визначають положення корпорації на фондовому ринку.....	270
Контрольні запитання і завдання.....	279
Тестові завдання для самоконтролю.....	279
Задачі та приклади їх розв'язання.....	290
Задачі для самостійного розв'язання.....	303

Розділ 9. Особливості діяльності промислово-фінансових груп (ПФГ)	306
9.1. Сутність та умови створення промислово-фінансових груп.....	306
9.2. Типи промислово-фінансових груп.....	310
9.3. Управління діяльністю промислово-фінансових груп.....	315
9.4. Договірні регулювання відносин у промислово-фінансових групах.....	316
9.5. Сучасний стан розвитку ПФГ та їх вплив на економіку України.....	320
Контрольні запитання і завдання.....	327
Тестові завдання для самоконтролю.....	327
Розділ 10. Глобалізація ринків та транснаціональні корпорації (ТНК)	332
10.1. ТНК як суб'єкт світового господарства	332
10.2. Економічний механізм діяльності ТНК.....	337
10.3. Формування та реалізація стратегій ТНК	342
10.4. Наддержавне регулювання діяльності ТНК.....	345
Контрольні запитання і завдання.....	351
Тестові завдання для самоконтролю.....	352
Розділ 11. Стратегічні альянси підприємств	355
11.1. Поняття та характерні риси стратегічних альянсів.....	355
11.2. Різновиди стратегічних альянсів.....	357
11.3. Форми стратегічних альянсів.....	363
11.4. Порядок створення стратегічних альянсів.....	367
Контрольні запитання і завдання.....	372
Тестові завдання для самоконтролю.....	372
Список літератури	378
Додатки	385

ВСТУП

Процес формування та розвитку в Україні ринкових відносин вимагає поглибленого вивчення теоретичних та методологічних аспектів інтеграції господарюючих суб'єктів. У сучасних умовах господарювання створення об'єднань підприємств забезпечує зниження транзакційних витрат, оптимізацію організаційної структури бізнесу, диверсифікацію діяльності, можливість залучення необхідних фінансових ресурсів та концентрації на пріоритетних напрямках виробництва та НДДКР для експансії на нові сегменти ринків.

У рамках інтегрованих структур з більшою ефективністю вирішуються завдання підвищення конкурентоспроможності продукції підприємств.

Крупні інтегровані промислові структури здатні підвищити ефективність реального сектора економіки держави, зміцнити конкурентоздатність вітчизняних підприємств на світових ринках, позитивно впливати на розвиток регіонів, інфраструктури, створювати нові технології, збільшити зайнятість, тобто вирішити комплекс гострих проблем теперішнього стану економіки.

Інтеграція також уможливорює надання допомоги збитковим підприємствам, які незамінні в загальному технологічному ланцюжку, що сприяє зменшенню кількості збиткових підприємств в економіці. Високі адаптаційні можливості структур з розвинутими кооперативними зв'язками досягаються за рахунок співробітництва та розподілу ризику між підприємствами. Завдяки збереженню розвинутих та усталених зв'язків вони можуть подолати дефіцит ресурсів, який має місце при кризових процесах сьогодення.

Даний підручник призначений для вивчення теоретичних та методичних засад організаційно-економічних аспектів інтеграції підприємств, набуття навичок аналізу резервів підвищення ефективності їх господарювання.

В підручнику розкрито теоретичні, методичні та практичні засади економіки та організації діяльності інтегрованих структур — об'єднань підприємств. Відповідно до вимог кредитно-модульної системи організації навчального процесу в підручнику

представлений лекційний матеріал, розроблені контрольні запитання, тестові завдання для самоконтролю засвоєння студентами матеріалу, типові рішення задач та задачі для самостійного розв'язання.

Використання даного підручника у навчальному процесі сприяє вирішенню таких завдань:

- вивчення організаційно-правових форми та видів об'єднань підприємств;
- вивчення основних складових державного регулювання створення та діяльності об'єднань підприємств;
- вивчення сучасних теоретичних підходів щодо інтеграції підприємств та оцінки їх вартості;
- вивчаються організаційно-правові аспекти створення та функціонування різновидів статутних та договірних об'єднань підприємств;
- формується вміння самостійно виконувати економічні розрахунки, пов'язані з аналізом і обґрунтуванням інтеграції підприємств.

За своєю структурою та послідовністю викладення матеріалу підручник відповідає навчальній та навчальній робочій програмі дисципліни «Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств» та призначений для підготовки спеціалістів зі спеціальності «Економіка підприємства».

РОЗДІЛ 1

ОБ'ЄДНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЯК СУБ'ЄКТ ГОСПОДАРЮВАННЯ

1.1 Поняття та організаційно - правові форми об'єднання підприємств

Підприємництво в економіці будь-якої держави виконує ряд особливих функцій економічного, соціального, політичного, національно-патріотичного та міжнародного характеру. Виходячи із свого призначення, підприємництво можна охарактеризувати як ініціативну, самостійну господарську діяльність суб'єктів економіки на свій ризик, під власну фінансову та майнову відповідальність у межах чинного законодавства, результатом якої є досягнення результату, зокрема фінансово-економічного характеру (отримання прибутку).

С такої точки зору створення об'єднань підприємств можна розглядати як прояв свободи підприємництва, враховуючи тяжіння сучасних підприємницьких структур до отримання вигоди від ефективного використання ресурсів, урахування ефектів масштабу виробництва та синергії, зниження транзакційних витрат тощо. У свою чергу, існування різних форм об'єднань підприємств у той чи іншій країні, слід розглядати і як прояв державного впливу на інтеграційні процеси в економіці, беручи до уваги наявний інструментарій державного регулювання економіки визначати «правила гри» і створювати умови для розвитку різних форм організації бізнесу.

У підприємницькій діяльності важливим є питання про організаційно-правову форму її здійснення. Вибір організаційно-правової форми об'єднання підприємств залежить від низки екзогенних та ендегенних чинників, серед них:

- мета створення об'єднання підприємств;
- порядок заснування об'єднання підприємств;
- відповідальність та розподіл повноважень між учасниками об'єднання;

- особливості оподаткування певного виду об'єднання підприємств;
- наявність та шляхи забезпечення потреби у фінансових коштах створюваного об'єднання підприємств;
- передбачувана тривалість існування об'єднання підприємств;
- особливості господарської діяльності (спеціалізації) учасників створюваного об'єднання підприємств;
- форма власності підприємств – учасників об'єднання;
- спосіб розподілу прибутків і збитків;
- форма управління суб'єктом господарювання;
- наявність можливості виходу підприємства з об'єднання або поповнення складу учасників об'єднання;
- наявність можливості перетворення організаційно-правової форми об'єднання підприємств тощо.

Відповідно до чинного законодавства України об'єднанням підприємств вважається господарська організація, утворена у складі двох або більше підприємств з метою координації їх виробничої, наукової та іншої діяльності для вирішення спільних економічних та соціальних завдань.

Об'єднання підприємств утворюються на невизначений термін або як тимчасові об'єднання. В об'єднання підприємств можуть входити підприємства, утворені за законодавством інших держав, а підприємства України можуть входити в об'єднання підприємств, утворені на території інших держав.

Серед об'єднань підприємств можна виокремити статутні та договірні. Статутні об'єднання підприємств є юридичною особою. Процедура державної реєстрації об'єднання підприємств в основних рисах аналогічна реєстрації суб'єкта господарювання. Вибір організаційно-правової форми об'єднання підприємств обумовлюється у першу чергу формою власності підприємств – засновників об'єднання. Тому відрізняють господарські об'єднання та державні (комунальні) об'єднання. Останні визначається як об'єднання підприємств, утворене державними (комунальними) підприємствами за рішенням Кабінету Міністрів України або, у визначених законом випадках, рішенням міністерств (інших органів, до сфери управління яких входять підприємства,

що утворюють об'єднання), або рішенням компетентних органів місцевого самоврядування.

В свою чергу, чинне вітчизняне законодавство визначає господарське об'єднання як вид об'єднання підприємств, яке створене за ініціативою підприємств, незалежно від їх виду, які на добровільних засадах об'єднують свою господарську діяльність.

Більш широке визначення об'єднання підприємств надане у Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 19 "Об'єднання підприємств", яке власно визначає порядок відображення в обліку і звітності здійснення об'єднання підприємств. Відповідно до П(С)БО 19 під «об'єднанням» підприємств та/або видів їх господарської діяльності розуміється поєднання окремих підприємств та/або видів їх діяльності в одне підприємство з метою одержання доходів, зниження витрат або отримання економічних вигод у інший спосіб. Також зазначено, що об'єднання може відбуватися шляхом приєднання одного підприємства (його компонента) до іншого, придбання всіх чистих активів (деяких чистих активів), прийняття зобов'язань або придбання капіталу іншого підприємства з метою одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства.

У сучасній практиці господарювання об'єднання підприємств часто здійснюється шляхом злиття, приєднання, поглинання, придбання та іншим чином, що іноді відбуваються не на добровільних засадах. Вітчизняне господарське законодавство постійно вдосконалюється для відповідності змінам у формах та методах інтеграції вітчизняних та іноземних бізнес-структур, капіталу тощо. Тому у підручнику ми будемо досліджувати особливості організації та діяльності об'єднань підприємств різних організаційно-правових форм, видів та типів створення, які зустрічаються у сучасній практиці господарювання, з проведенням аналізу щодо положень вітчизняного законодавства.

Господарські об'єднання підприємств діють на основі установчого договору або статуту. Статут об'єднань підприємств, утворених на добровільних засадах, затверджується їх засновниками, а статут державних (комунальних) господарських об'єднань – органом, що прийняв рішення про заснування

об'єднання. Відповідно до чинного законодавства України, статутні об'єднання підприємств можуть утворюватись у таких організаційно-правових формах як товариства та установи. Інші види об'єднань діють на основі договору між підприємствами – учасниками, який використовується для оформлення об'єднання інтересів підприємств у відповідних сферах господарювання. Установою вважається організація, створена однією або кількома особами (засновниками), які не беруть участі в управлінні нею, шляхом об'єднання (виділення) їхнього майна для досягнення мети, визначеної засновниками, за рахунок цього майна.

В загальному вигляді, під товариством розуміється така форма організації підприємницької діяльності, коли і організація виробничої діяльності, і формування установчого фонду здійснюється спільними зусиллями двох або більше фізичних або юридичних осіб (тобто підприємств), коли кожне з них має певні права і несе встановлену відповідальність за частку статутного фонду. За ступенем участі партнерів у діяльності підприємства розрізняють такі типи товариств:

- повні — з повною відповідальністю;
- командитні;
- товариства з додатковою відповідальністю;
- товариства з обмеженою відповідальністю;
- акціонерні товариства.

Товариство визнається повним, якщо усі його учасники пов'язані між собою спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном. Таким чином, якщо при ліквідації товариства виявиться, що наявного майна не вистачає для сплати всіх боргів, учасники несуть солідарну відповідальність за недостатню частину боргу. Учасник повного товариства відповідає за борги товариства незалежно від того, виникли вони до чи після його вступу. Товариство з обмеженою відповідальністю — це товариство, статутний фонд якого поділено на частини, розмір яких визначається в установчих документах; власники цього товариства несуть відповідальність у межах їх внесків.

Командитне товариство — це товариство, учасники якого поділяються на дві категорії: головні, які безпосередньо керують

підприємством і несуть необмежену відповідальність, та командитні — вони вкладають кошти в підприємство, але безпосередньо не пов'язані з його діяльністю і їх відповідальність обмежується розміром вкладу. Тобто при створенні об'єднання підприємств у формі командитного товариства, деякі його підприємства - засновники відповідають по зобов'язанням такого об'єднання усім власним майном, а інші засновники – тільки у межах вкладу у статут такого об'єднання.

Товариство з додатковою відповідальністю — це товариство, статутний фонд якого поділено на частки, визначені установчими документами. Учасники такого товариства відповідають за його борги своїми внесками до статутного фонду, а коли сум бракує — додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі відносно внеску кожного учасника. Граничний розмір відповідальності передбачається в установчих документах.

З вищенаведеного зрозуміло, що вибору організаційно-правової форми об'єднання підприємств потрібно приділити достатньо уваги, оскільки вона впливає на майнову відповідальність засновників об'єднання.

Акціонерним є товариство, яке має статутний фонд, поділений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність згідно з зобов'язаннями лише майном товариства. Акціонери відповідають за зобов'язаннями акціонерного товариства (АТ) у межах акцій, які мають. За кордоном синонімом поняття “АТ” є поняття “акціонерна компанія” та “корпорація”.

Таким чином, вибір організаційно-правової форми об'єднання підприємств обумовлюється у першу чергу формою власності підприємств – засновників об'єднання. Тому відрізняють господарські об'єднання та державні (комунальні) господарські об'єднання. Організаційно-правова форма державного (комунального) господарського об'єднання має забезпечувати збереження відповідної форми власності. Тому статутні державні (комунальні) господарські об'єднання можуть відповідно до чинного законодавства України створюватись у формі корпорації (АТ) закритого типу, акції якої належать державі (в особі відповідальних державних органів) або державного концерну.

Господарське об'єднання підприємств створюється в організаційно-правовій формі товариства (різних видів залежно від рішення засновників) або установи.

1.2. Правові та організаційно-економічні ознаки об'єднань підприємств

З правової точки зору об'єднання підприємств - це один із видів організаційно-правової структури бізнесу. Створене об'єднання підприємств має свої економічні, організаційні та юридичні ознаки, які відрізняють його від інших форм підприємництва, як представлено на рис. 1.1

По-перше, підприємства консолідуються в об'єднання на основі спільності інтересів, оскільки об'єднується виробнича, науково-технічна, комерційна діяльність учасників об'єднання, відбувається відповідна централізація управлінських, координаційних функцій тощо – це його *організаційна ознака*. Крім того, економічні інтереси як основа об'єднання визначаються засновниками у договорі або статуті як мета, завдання та функції об'єднання. Єдність економічних інтересів членів як основа об'єднання – це його *економічна ознака*.

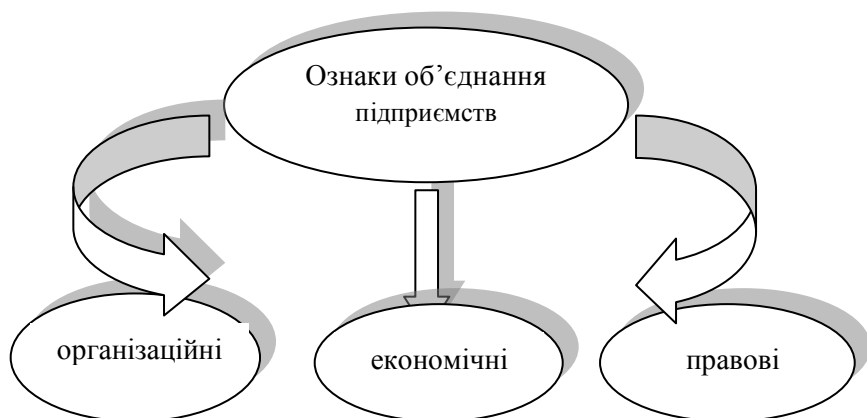


Рис.1.1. Ознаки об'єднання підприємств

По-друге, об'єднання як суб'єкт господарського права має майно, до складу якого відносяться:

а) основні фонди і оборотні кошти, передані членами об'єднання на його баланс згідно з договором чи статутом;

б) майно набуте об'єднанням у результаті господарської діяльності;

в) майно створених об'єднанням підприємств.

Майно об'єднання підприємств є колективною власністю (Ст.93 ГКУ), право на частку в якій належить його засновникам. Але чинне законодавство розмежовує відповідальність об'єднання і його засновників як суб'єктів підприємництва: об'єднання не відповідає за зобов'язаннями своїх членів, а останні не відповідають за зобов'язаннями об'єднання і один одного. Договором (статутом) можуть бути передбачені винятки з цього правила.

Після припинення діяльності об'єднання майно, яке залишилося після задоволення вимог кредиторів, розподіляється між його колишніми членами. Порядок розподілу (як правило, відповідно до часткової участі) визначається договором або статутом. Цю ознаку об'єднання можна вважати *економіко-правовою ознакою*.

Крім зазначеного, відповідно до вітчизняного законодавства, підприємство — учасник господарського об'єднання має право:

– добровільно вийти з об'єднання на умовах і в порядку, визначених установчим договором про його утворення чи статутом господарського об'єднання;

– бути членом інших об'єднань підприємств, якщо законом, засновницьким договором чи статутом господарського об'єднання не встановлено інше;

– одержувати від господарського об'єднання в установленому порядку інформацію, пов'язану з інтересами підприємства;

– одержувати частину прибутку від діяльності господарського об'єднання відповідно до його статуту.

Підприємство може мати також інші права, передбачені засновницьким договором чи статутом господарського об'єднання відповідно до законодавства.

Підприємство, яке входить до складу державного або комунального господарського об'єднання, не має права без згоди об'єднання виходити з його складу, а також об'єднувати на добровільних засадах свою діяльність з іншими суб'єктами господарювання та приймати рішення про припинення своєї діяльності. Рішення про утворення об'єднання підприємств (установчий договір) та статут об'єднання погоджуються з Антимонопольним комітетом України в порядку, встановленому законодавством.

Господарські об'єднання мають вищі органи управління (загальні збори учасників) та утворюють виконавчі органи, передбачені статутом господарського об'єднання. Вищий орган господарського об'єднання:

- затверджує статут господарського об'єднання та вносить зміни до нього;
- вирішує питання про прийняття в господарське об'єднання нових учасників та виключення учасників з його складу;
- утворює виконавчий орган господарського об'єднання відповідно до його статуту чи договору;
- вирішує фінансові та інші питання відповідно до установчих документів господарського об'єднання.

Крім зазначеного виконавчий орган господарського об'єднання (колегіальний чи одноособовий) вирішує питання поточної діяльності, які відповідно до статуту або договору віднесені до його компетенції.

Управління державним (комунальним) господарським об'єднанням здійснюють правління об'єднання і генеральний директор об'єднання, який призначається на посаду та звільняється з посади органом, що прийняв рішення про утворення об'єднання. Склад правління визначається статутом об'єднання. Порядок управління державним (комунальним) господарським об'єднанням визначається статутом об'єднання відповідно до закону.

Здійснення управління поточною діяльністю об'єднання підприємств може бути доручено адміністрації одного з підприємств (головного підприємства об'єднання) на умовах, передбачених установчими документами відповідного об'єднання.

Спори, що виникають між учасниками об'єднання, вирішуються в порядку, передбаченому статутом об'єднання, або в судовому порядку відповідно до закону.

Учасники об'єднання підприємств можуть вносити на умовах і в порядку, передбачених його установчими документами, майнові внески (вступні, членські, цільові тощо). Майно передається об'єднанню його учасниками у господарське відання або в оперативне управління на основі установчого договору чи рішення про утворення об'єднання. Вартість майна об'єднання відображається у його балансі.

Вищенаведене дає підстави сформулювати основні економіко-правові риси об'єднання підприємств: об'єднання створюється і реєструється як суб'єкт господарської діяльності, діє на основі установчого договору або статуту; володіє майном, яке юридично відособлене від майна учасників об'єднання, має самостійний (власний) і консолідований (спільний для членів) баланс, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своєю назвою, і є юридичною особою.

Господарське об'єднання має право утворювати за рішенням його вищого органу управління унітарні підприємства, філії, представництва, а також бути учасником (засновником) господарських товариств.

Підприємства — учасники об'єднання можуть вийти з його складу із збереженням взаємних зобов'язань та укладених договорів з іншими суб'єктами господарювання. Причому вихід підприємства із складу державного (комунального) господарського об'єднання здійснюється за рішенням органу, що прийняв рішення про утворення об'єднання.

Припинення об'єднання підприємств відбувається в результаті його реорганізації в інше об'єднання або ліквідації.

Реорганізація господарського об'єднання здійснюється за рішенням підприємств-учасників, а реорганізація державного

(комунального) господарського об'єднання — за рішенням органу, що прийняв рішення про утворення об'єднання.

Ліквідація господарського об'єднання провадиться за рішенням підприємств-учасників, а ліквідація державного (комунального) об'єднання — за рішенням органу, що прийняв рішення про утворення об'єднання. Майно, що залишилося після ліквідації об'єднання, розподіляється між учасниками згідно зі статутом об'єднання підприємств чи договором.

1.3. Класифікація видів об'єднань підприємств

Чинне законодавство України забезпечує формування різних видів об'єднань підприємств. У сучасних умовах господарювання, найбільш поширеними є такі види господарських об'єднань підприємств: асоціація, корпорація, консорціум, концерн, промислово-фінансова група (ПФГ), холдингова компанія, трест, картель, синдикат, пул, конгломерат, альянс, транснаціональна корпорація (ТНК), транснаціональний альянс (ТНА).

Відповідно до ГКУ (ст. 120, ч.2), асоціація — це договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарської діяльності підприємств, що об'єдналися, шляхом централізації однієї або кількох виробничих та управлінських функцій, розвитку спеціалізації і кооперації виробництва, організації спільних виробництв на основі об'єднання учасниками фінансових та матеріальних ресурсів для задоволення переважно господарських потреб учасників асоціації. У статуті асоціації повинно бути зазначено, що вона є господарською асоціацією. Асоціація не має права втручатися у господарську діяльність підприємств — учасників асоціації. За рішенням учасників асоціація може бути уповноважена представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями.

Відповідно до ГКУ (Ст. 120, ч.3) корпорацією визнається договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого

регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.

В організаційному аспекті, транснаціональну корпорацію (ТНК) можна розглядати як корпорацію, до складу якої входять як національні так і іноземні юридичні особи. Транснаціональна корпорація – це міжнародна корпорація, яка має свої господарські підрозділи у двох або більше країнах і керує цими підрозділами з одного чи декількох центрів на основі такого механізму прийняття рішень, який дозволяє проводити узгоджену політику і загальну стратегію, розподіляючи ресурси, технології і відповідальність для досягнення найвищого результату – прибутку. Транснаціональні корпорації мають високий ступінь концентрації капіталу і виробництва. Характерною особливістю ТНК є те, що вони мають наднаціональний наддержавний характер.

Як обумовлено ГКУ (Ст. 120, ч.4), консорціум — тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо). Консорціум використовує кошти, якими його наділяють учасники, централізовані ресурси, виділені на фінансування відповідної програми, а також кошти, що надходять з інших джерел, в порядку, визначеному його статутом. У разі досягнення мети його створення консорціум припиняє свою діяльність. Серед особливостей консорціуму слід виокремити такі як: рівноправність учасників; здійснення цільових програм та проектів, що потребують значних фінансових ресурсів; вузькоцільова спрямованість; обмеженість терміну функціонування; спільне розміщення позики або проведення комерційних операцій великого масштабу на підставі угоди між учасниками, що створили консорціум.

Концерн визначається ГКУ (Ст.120, ч.5) як статутне об'єднання підприємств, а також інших організацій, на основі їх фінансової залежності від одного або групи учасників об'єднання, з централізацією функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності. Учасники концерну наділяють його частиною своїх повноважень, у тому числі правом представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та

організаціями. Учасники концерну не можуть бути одночасно учасниками іншого концерну.

Слід зазначити, що утворюються переважно у формі корпорації або концерну, незалежно від найменування об'єднання (комбінат, трест тощо) (ГКУ, Ст. 120, ч.6).

Підприємство може бути учасником промислово-фінансової групи або транснаціональної промислово-фінансової групи, якщо до складу групи входять українські та іноземні юридичні особи.

Промислово-фінансова група (ПФГ) є об'єднанням, створеним за рішенням Кабінету Міністрів України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва й структурної перебудови економіки України, включаючи програми, пов'язані з міжнародними договорами України, а також із виробництвом кінцевої продукції (ГКУ, Ст.125). Створення і діяльність ПФГ в Україні регулюється спеціальним Законом "Про промислово-фінансові групи в Україні",

До складу ПФГ можуть входити промислові та інші підприємства, наукові і проектні установи, інші установи й організації усіх форм власності. У складі ПФГ визначається головне підприємство, яке має виняткове право діяти від імені ПФГ як учасника господарських відносин. Відповідно до чинного законодавства ПФГ не є юридичною особою і не підлягає державній реєстрації як суб'єкт господарювання, але реєструється у державному реєстрі ПФГ.

Специфічною організаційною формою об'єднання підприємств є холдингові компанії. Відповідно до ГКУ (Ст. 126 ч.5), 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). Об'єднані в холдингу суб'єкти в юридичному й господарському відношенні є самостійними. Проте право вирішувати основні питання їхньої діяльності належать холдинговій компанії.

Трест можна визначити як об'єднання, в якому підприємства зливаються в єдиний виробничий комплекс, при цьому втрачаючи

свою юридичну та господарську самостійність. У такому об'єднанні підприємства зазвичай об'єднують усі сторони господарської діяльності.

Картель - це договірне об'єднання підприємств, які залишаються юридично незалежними, але позбавленими частини економічної самостійності стосовно умов збуту своєї продукції. В свою чергу, синдикат являється різновидом об'єднання підприємств картельного типу, який передбачає організацію збуту продукції його учасників через єдиний збутовий орган, що створюється у формі акціонерного товариства, або товариства з обмеженою відповідальністю, або ці функції делегуються одному з учасників синдикату. Відповідно, пул можна визначити як договірне об'єднання підприємств картельного типу, яке передбачає особливий порядок розподілу прибутків його учасників відповідно до встановлених квот.

Альянс за своєю суттю являє собою форму двосторонніх та многосторонніх угод між підприємствами, які не підкріплені відносинами власності. Даний тип об'єднання заснований на середньострокових або довгострокових відносинах. Партнери можуть створювати стратегічні альянси щодо використання ресурсів, каналів розподілу продукції, виробничих потужностей, фінансування проектів, інтелектуальної власності. Така форма об'єднання за своєю суттю є проявом співробітництва та взаємодії, впевненості партнерів у наявності більшої вигоди від альянсу ніж від індивідуальних зусиль. Транснаціональні альянси (ТНА) можна розглядати як глобальну форму здійснення партнерства, спільної або пайової діяльності на основі багатосторонніх контрактів компаній різних країн у галузях маркетингової, фінансової, інноваційної, інвестиційної та операційної діяльності.

Конгломерат – це об'єднання підприємств, яке створюється навколо або за участю крупної банківської організації, до складу якого входять компанії, що здійснюють підприємницьку діяльність у різних галузях економіки, до того ж між учасниками зазвичай відсутній зв'язок виробничого чи функціонального характеру. Для даного типу об'єднань характерний високий рівень децентралізації управління. Підприємства, що входять до складу об'єднання

зберігають господарську та юридичну самостійність, втрачаючи самостійність фінансову.

Технологічний парк (технопарк) – юридична особа або група юридичних осіб, що діють відповідно до договору про спільну діяльність без створення юридичної особи та без об'єднання вкладів для створення організаційних засад, виконання проектів технологічних парків з виробничого впровадження наукоємних розробок, високих технологій та забезпечення промислового випуску конкурентоспроможної на світовому ринку продукції.

У зв'язку з наявністю багатьох різновидів об'єднань підприємств під час їх детального дослідження виникає необхідність у певній систематизації шляхом визначення класифікаційних ознак або відповідних критеріїв класифікації.

Результати дослідження характерних рис різних видів об'єднань підприємств дозволили визначити критерії класифікації, які обумовлюють існуючі спільності та відмінності відповідних різновидів об'єднань. Вони представлені на рисунку 1.2.

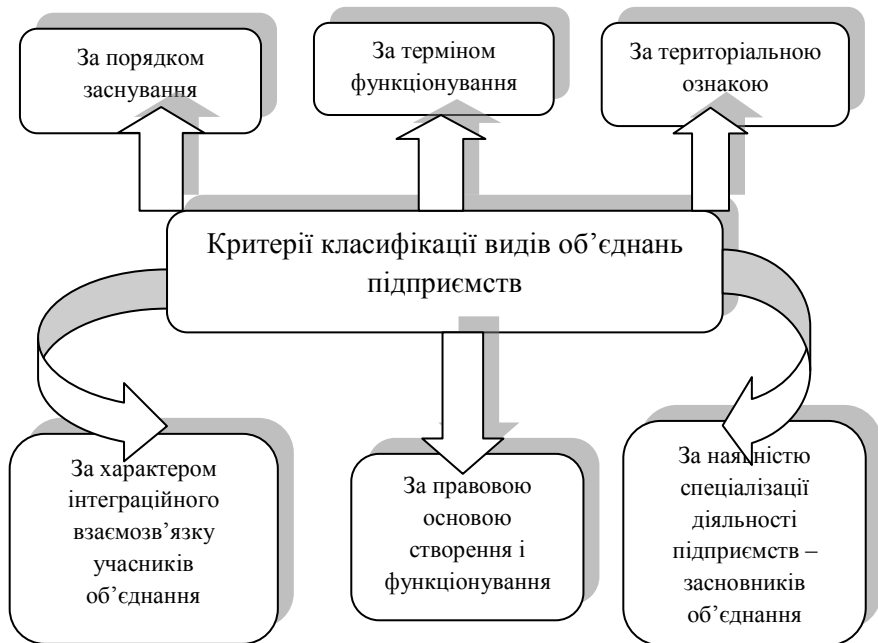


Рис.1.2. Критерії класифікації видів об'єднань підприємств

В таблиці 1.1 представлена класифікація об'єднань підприємств в залежності від наступних критеріїв: порядку заснування об'єднання, територіальною ознакою, за правовою основою створення і функціонування, за характером інтеграційного взаємозв'язку учасників об'єднання, терміну функціонування об'єднання, за наявністю спеціалізації діяльності підприємств – засновників об'єднання тощо.

Як представлено у таблиці 1.1., відповідно до порядку заснування об'єднання підприємств підрозділяються на господарські об'єднання та державні (комунальні) об'єднання.

Таблиця 1.1

Класифікація об'єднань підприємств

Класифікаційні ознаки	Групи об'єднань підприємств	Характерні риси групи об'єднань підприємств	Види об'єднань
За порядком заснування	Господарські об'єднання підприємств	Створюються за ініціативою підприємств, незалежно від їх виду, які на добровільних засадах об'єднали свою господарську діяльність.	Асоціація, корпорація, консорціум, концерн, конгломерат, картель, пул, альянс, синдикат, холдинг, ПФГ.
	Державне (чи комунальне) господарське об'єднання	Утворюються за рішенням державних органів: КМ України, міністерств, відомств та місцевих органів влади	Корпорація, концерн, ПФГ, холдинг, трест.
За терміном функціонування	На невизначений термін	Діють постійно, до моменту самоліквідації, або у зв'язку з банкрутством	Асоціація, корпорація, концерн, ПФГ, конгломерат, холдинг, картель, пул, трест, синдикат, альянс, ТНК, ТНА.
	Тимчасові	Функціонує протягом терміну, встановленого засновником	Консорціум, картель, ПФГ.

Продовж. табл.1.1

За територіальною ознакою	Національні	Засновники, місце розташування, межа функціонування обмежується територією однієї країни	Асоціація, корпорація, консорціум, концерн, ПФГ, холдинг, картель, пул, синдикат, картель, конгломерат, трест, альянс, технопарк.
	Транснаціональні	Для транснаціональних об'єднань характерно те, що підприємства діють у різних країнах. До складу засновників входять вітчизняні та іноземні юридичні особи.	Консорціум, концерн, конгломерат, холдинг, пул, ПФГ, ТНК, ТНА.
За правовою основою створення і функціонування	Статутні	Створюються та діють на основі статуту	Консорціум, концерн, корпорація, трест, асоціація, холдинг, конгломерат.
	Договірні	Діють на основі договору між учасниками	Картель, пул, синдикат, ПФГ, альянс, технопарк.
За характером інтеграційного взаємозв'язку учасників об'єднання	Горизонтальні	інтегрують підприємства, які випускають однорідну продукцію і застосовують схожі технології, часто вони об'єднують фірм - конкурентів.	Асоціація, картель, пул, трест, синдикат, альянс.
	Вертикальні	інтегрують підприємства, які здійснюють послідовні стадії виробництва готового продукту, починаючи від наукових розробок, видобутку сировини, виробництва матеріалів, напівфабрикатів і до випуску кінцевого продукту.	Корпорація, ПФГ, ТНК.

	Горизонтально - вертикальні	об'єднують підприємства з наявністю виробничого або функціонального взаємозв'язку між учасниками, серед яких можуть бути і підприємства зі схожою спеціалізацією.	Концерн, холдинг, консорціум.
	Конгломератні	об'єднують підприємства різної галузевої приналежності, не пов'язаних між собою технологічно	Конгломерат, холдинг.
За наявністю спеціалізації діяльності підприємств – засновників об'єднання	Спеціалізовані об'єднання	Характерною ознакою є наявність взаємозв'язку виробничого чи функціонального характеру (включаючи і фінансовий) між засновниками	Концерн, трест, ПФГ, асоціація, корпорація, консорціум, ТНК, технопарк.
	Фінансово-інтегровані об'єднання	Характерною ознакою є наявність зв'язку між підприємствами – учасниками лише у фінансовій сфері і управлінні	Конгломерат, холдинг.
	Інтегровані у сфері збуту	Основою створення таких об'єднань є використання ресурсів, каналів розподілу продукції, виробничих потужностей учасників.	Картель, синдикат, пул, альянси.

За терміном функціонування об'єднання підприємств підрозділяються на тимчасові й створені на невизначений строк. До тимчасових відносяться об'єднання підприємств виду «консорціум», а також інші види об'єднань, для яких засновниками встановлений кінцевий термін діяльності, наприклад, картель. Усі останні види об'єднань підприємств функціонують постійно.

За територіальною ознакою об'єднання підприємств можуть бути національними і транснаціональними. Для національних об'єднань підприємств характерним є те, що засновники, місце розташування та межа функціонування обмежуються територією

однієї країни. Для транснаціональних об'єднань характерно те, що підприємства діють у різних країнах. До складу засновників входять вітчизняні та іноземні юридичні особи.

За правовою основою створення і функціонування об'єднання підрозділяються на статутні та договірні. До об'єднань підприємств, які створюються і діють на основі статуту й установчого договору, належать консорціум, корпорацію, концерн, трест, асоціація, конгломерат, холдинг. При створенні корпорації її засновники спочатку укладають установчий договір про особливості її заснування, який у подальшому є основою для розробки статуту та його реєстрації. До об'єднань підприємств, які створюються на основі договору відносять картелі, пули, синдикати, ПФГ, альянси.

За характером інтеграційного взаємозв'язку учасників об'єднання з усієї сукупності об'єднаних підприємств можна виділити групи горизонтальних, вертикальних, горизонтально-вертикальних та конгломерантних об'єднань. Горизонтальні об'єднання інтегрують підприємства, які випускають однорідну продукцію і застосовують схожі технології, часто вони об'єднують фірм - конкурентів. До таких типів об'єднань можна віднести асоціації, пули, картелі, трести та синдикати.

Вертикальні об'єднання інтегрують підприємства, які здійснюють послідовні стадії виробництва готового продукту, починаючи від видобутку сировини, виробництва матеріалів, напівфабрикатів і аж до випуску кінцевого продукту. Такий тип об'єднання властивий корпораціям, ПФГ, ТНК,

У свою чергу, горизонтально-вертикальні - об'єднують підприємства з наявністю виробничого або функціонального взаємозв'язку між учасниками, серед яких можуть бути і підприємства зі схожою спеціалізацією. До таких типів об'єднань можна віднести концерни, холдинги, консорціуми.

Конгломерантні об'єднання об'єднують підприємства різної галузевої приналежності, які пов'язані між собою технологічно, які створюються для збільшення масштабів і зменшення ризику завдяки диверсифікованості виробництва.

За наявністю спеціалізації діяльності підприємств – засновників об'єднання можна виокремити спеціалізовані

об'єднання, об'єднання інтегровані у сфері збуту та фінансово-інтегровані об'єднання. Характерною ознакою спеціалізованих об'єднань є наявність взаємозв'язку виробничого чи функціонального характеру (включаючи і фінансову сферу) між засновниками. До такого типу належать: концерни, трести, ПФГ, асоціації, корпорації, консорціуми, ТНК та технопарки. Характерною ознакою фінансово-інтегрованих об'єднань є наявність зв'язку між підприємствами – учасниками лише у фінансовій сфері і управлінні. Конгломерати та холдинги – це приклад фінансово-інтегрованих об'єднань. Основою створення об'єднань, інтегрованих у сфері збуту є використання ресурсів, каналів розподілу продукції, виробничих потужностей учасників. До такого типу об'єднань можна віднести картелі, синдикати, пули, альянси та ТНА.

Контрольні запитання та завдання для самоперевірки

- 1. Розкрийте поняття об'єднання підприємств.*
- 2. Розкрийте екзогенні чинники вибору організаційно-правової форми об'єднання підприємств.*
- 3. Розкрийте ендогенні чинники вибору організаційно-правової форми об'єднання підприємств.*
- 4. Надайте визначення об'єднання підприємств, надане ГКУ та П(С)БО 19. Прокоментуйте відмінності.*
- 5. Розкрийте сутність товариства як форми організації підприємницької діяльності.*
- 6. Надайте класифікацію видів господарських товариств та охарактеризуйте відмінності.*
- 7. Охарактеризуйте організаційно-правові ознаки об'єднання підприємств.*
- 8. Розкрийте сутність економічних ознак об'єднання підприємств.*
- 9. Розкрийте основні права учасників об'єднання підприємств відповідно до чинного законодавства України.*
- 10. Надайте основні критерії класифікації видів об'єднань підприємств.*
- 11. Обґрунтуйте класифікацію об'єднань підприємств на вертикальні, горизонтальні і вертикально-горизонтальні.*

12. Обґрунтуйте особливість класифікації об'єднань підприємств за критерієм спеціалізації діяльності підприємств – засновників об'єднання

Тестові завдання для самоконтролю

1.1. До ендогенних чинників вибору організаційно-правової форми об'єднання підприємств відносяться:

а) мета створення об'єднання, відповідальність та розподіл повноважень між учасниками об'єднання; наявність та шляхи забезпечення потреби у фінансових коштах створюваного об'єднання підприємств; спосіб розподілу прибутків і збитків; особливості господарської діяльності (спеціалізації) засновників об'єднання тощо;

б) мета створення об'єднання, відповідальність та розподіл повноважень між учасниками об'єднання; наявність та шляхи забезпечення потреби у фінансових коштах створюваного об'єднання підприємств; форма управління суб'єктом господарювання; особливості оподаткування певного виду об'єднання підприємств;

в) форма власності засновників; спосіб розподілу прибутків і збитків; особливості господарської діяльності (спеціалізації) засновників об'єднання; форма управління суб'єктом господарювання; особливості оподаткування певного виду об'єднання підприємств.

1.2. До екзогенних чинників вибору організаційно-правової форми об'єднання підприємств відносяться:

а) положення законодавства щодо можливості створення об'єднань підприємств у певній галузі; наявність та шляхи забезпечення потреби у фінансових коштах створюваного об'єднання підприємств; форма власності засновників;

б) положення законодавства щодо можливості створення об'єднань підприємств у певній галузі; форма управління суб'єктом господарювання; форма власності засновників; форма власності засновників; особливості оподаткування певного виду об'єднання підприємств тощо.

1.3. В об'єднання підприємств, утворених на території України:

а) можуть входити підприємства, утворені за законодавством інших держав,

б) можуть входити вітчизняні підприємства

в) вірно а,б

1.4. В П(С)БО 19 під поняття «об'єднання» підприємств трактується у більш широкому змісті ніж у ГКУ:

а) так

б) ні

1.5. Згідно ГКУ, господарське об'єднання підприємств - це:

а) вид об'єднання підприємств, яке створене за ініціативою підприємств, незалежно від їх виду, які на добровільних засадах об'єднують свою господарську діяльність.

б) об'єднання окремих підприємств та/або видів їх діяльності в одне підприємство з метою одержання доходів, зниження витрат або отримання економічних вигод у інший спосіб.

1.6. Господарські об'єднання підприємств діють на основі:

а) установчого договору;

б) статуту.

в) договору та статуту

г) установчого договору або статуту.

1.7. Статут об'єднань підприємств, утворених на добровільних засадах затверджується:

а) їх засновниками;

б) державним органом, що ухвалив рішення про заснування об'єднання;

в) засновниками та державним органом, що ухвалив рішення про заснування об'єднання.

1.8. Командитне товариство — це товариство, засновники якого:

а) керують підприємством і несуть необмежену відповідальність,

б) вкладають кошти в підприємство, але безпосередньо не пов'язані з його діяльністю і їх відповідальність обмежується розміром вкладу.

в) поділяються на дві категорії: головні, які безпосередньо керують підприємством і несуть необмежену відповідальність, та командитні — вони вкладають кошти в підприємство, але безпосередньо не пов'язані з його діяльністю і їх відповідальність обмежується розміром вкладу.

1.9. Учасники товариства з додатковою відповідальністю:

а) відповідають за його борги своїми внесками до статутного фонду,

б) відповідають додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі відносно внеску кожного учасника.

в) відповідають за його борги своїми внесками до статутного фонду, а коли сум бракує — додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі відносно внеску кожного учасника.

1.10. Акціонерне товариство – це товариство, яке:

а) має статутний фонд, поділений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості;

б) несе відповідальність згідно з зобов'язаннями лише майном товариства;

в) акціонери відповідають за зобов'язаннями акціонерного товариства у межах акцій, які мають;

г) вірно а), б), в).

1.11. Яка організаційно-правова форма суб'єкта господарювання ТОВ «Концерн яблуко»

а) концерн;

б) асоціація;

в) товариство;

г) корпорація.

1.12. Чи можна стверджувати, що організаційно-правовою формою об'єднання ВАТ «Концерн Авіант» є концерн?

а) так;

б) ні;

1.13. Чи можна стверджувати, що організаційно-правовою формою об'єднання ВАТ «Концерн Авіант» є корпорація?

- а) так;
- б) ні;

1.14. Договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарської діяльності підприємств, що об'єдналися – це:

- а) асоціація;
- б) трест;
- в) синдикат;
- г) концерн.

1.15. Договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління створеного об'єднання - це

- а) асоціація;
- б) корпорація;
- в) концерн;
- г) синдикат.

1.16. Вид об'єднання підприємств, для якого притаманне невтручання у господарську діяльність підприємств — учасників:

- а) корпорація;
- б) асоціація;
- в) картель;
- г) концерн.

1.17. Якщо серед особливостей даного виду об'єднань можна виокремити такі як: рівноправність учасників; здійснення цільових програм та проектів, що потребують значних фінансових ресурсів; вузькоцільова спрямованість; обмеженість терміну функціонування; спільне розміщення позики, то – це:

- а) консорціум;
- б) концерн;
- в) холдинг;
- г) конгломерат.

1.18. Вид статутного об'єднання, де на основі фінансової залежності учасників від одного або їх групи відбувається

централізація функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності, це –

- а) концерн;
- б) холдинг;
- в) консорціум

1.19. Вид об'єднання підприємств, що створюється за рішенням КМУ на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва й структурної перебудови економіки України, діяльність якого регулюється спеціальним Законом – це...:

- а) холдинг
- б) картель
- в) ПФГ
- г) ТНА

1.20. Вид тимчасового статутного об'єднання підприємств, створеного для реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо, часто міжнародного рівня – це:

- а) концерн;
- б) конгломерат;
- в) консорціум;
- г) картель.

1.21. Якщо при даному статутному об'єднанні відбувається централізація функцій науково-технічного, виробничого розвитку, фінансової, інвестиційної, зовнішньоекономічної діяльності, і до того ж учасники об'єднання наділяють одного з них частиною своїх повноважень, у тому числі правом представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями, то це... -

- а) холдинг;
- б) концерн;
- в) корпорація;
- г) промислово-фінансова група.

1.22. ... - це вид об'єднання підприємств, до складу якого можуть входити промислові та інші підприємства, наукові і проектні установи, інші установи й організації усіх форм власності:

- а) асоціація;
- б) ТНК;
- в) ПФГ;
- г) концерн.

1.23. Вид об'єднання підприємств, який відповідно до вітчизняного законодавства не є юридичною особою і не підлягає державній реєстрації як суб'єкт господарювання, але реєструється у особливому державному реєстрі – це...

- а) холдинг;
- б) концерн;
- в) корпорація;
- г) промислово-фінансова група.

1.24. Якщо об'єднані суб'єкти в юридичному й господарському відношенні є самостійними, але право вирішувати основні стратегічні питання їх діяльності належать головній компанії, то це - ...:

- а) асоціація;
- б) холдинг;
- в) ПФГ,
- г) концерн.

1.25. ... - це різновид горизонтального об'єднання, в якому підприємства зливаються в єдиний виробничий комплекс, при цьому втрачаючи свою юридичну та господарську самостійність:

- а) синдикат;
- б) трест;
- в) картель;
- г) концерн.

1.26. Монополістичне об'єднання підприємств, які залишаються юридично незалежними, але позбавленими частини економічної самостійності стосовно умов збуту своєї продукції – це:

- а) синдикат;
- б) картель;
- в) пул;
- г) трест.

1.27. Об'єднання підприємств, яке за своєю суттю являє собою форму двосторонніх та многосторонніх угод між підприємствами, які не підкріплені відносинами власності, це:

- а) ТНК;
- б) альянс;
- в) концерн.

1.28. Відповідно до правової основи створення і функціонування об'єднань підприємств, відокремлюють таку групу статутних об'єднань підприємств:

- а) корпорація, картель, пул, синдикат, ПФГ та альянси;
- б) консорціум, концерн, корпорація, холдинг та конгломерат.
- в) трест, асоціація, консорціум, концерн, корпорація,

холдинг та конгломерат;

1.29 За характером інтеграційного взаємозв'язку учасників об'єднання, відокремлюють таку групу горизонтальних об'єднань підприємств:

- а) корпорації, ПФГ, ТНК;
- б) картелі, асоціації, пули, трести, синдикати та альянси;
- в) корпорації, асоціації, пули, трести.

1.30. За характером інтеграційного взаємозв'язку учасників об'єднання, відокремлюють таку групу вертикальних об'єднань підприємств:

- а) концерни, холдинги, консорціуми;
- б) корпорації, концерни та холдинги;
- в) ПФГ, корпорації та ТНК.

1.31. Відповідно до наявності спеціалізації діяльності підприємств – засновників об'єднання, виокремлюють наступну групу спеціалізованих підприємств:

- а) концерн, конгломерат, холдинг, альянс;
- б) картель, синдикат, пул, альянс, ТНА;
- в) концерн, трест, ПФГ, асоціація, корпорація, консорціум,

ТНК.

1.32. До складу групи фінансово - інтегрованих об'єднань підприємств слід віднести:

- а) концерн, конгломерат, холдинг;
- б) корпорація, холдинг;
- в) конгломерат, холдинг.

1.33. До складу групи об'єднань підприємств, засновники яких інтегровані у сфері збуту виробленої продукції відносять:

- а) картель, концерн та синдикат;
- б) картель, синдикат, пул, альянси;
- в) концерн, трест, ПФГ, асоціація, корпорація, консорціум.

1.34. За правовою основою створення і функціонування виокремлюють такі групи об'єднань підприємств:

- а) господарські та державні (комунальні);
- б) національні та міжнародні;
- в) статутні та договірні.

1.35. Глобальна форма здійснення партнерства, спільної або пайової діяльності на основі багатосторонніх контрактів компаній різних країн у галузях маркетингової, фінансової, інноваційної, інвестиційної та операційної діяльності – це сутність ...

- а) транснаціональної корпорації;
- б) транснаціонального альянсу;
- в) транснаціональної промислової групи;
- г) консорціуму.

РОЗДІЛ 2

СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ І КООПЕРУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ОБ'ЄДНАННЯ

2.1. Спеціалізація та кооперування як основні мотиви інтеграції підприємств

Спеціалізація — одна з форм суспільної організації виробництва, в основі якої лежить поділ праці. Поділ праці веде до диференціації її окремих видів, а їх концентрація на основі збільшення економічно раціональних розмірів — до масового, або спеціалізованого, виробництва. Отже, спеціалізація, з одного боку, є наслідком концентрації однорідного виробництва, а з іншого — результатом суспільного поділу праці.

Розрізняють:

- спеціалізацію промисловості;
- спеціалізацію підприємств;
- спеціалізацію всередині підприємств.

Спеціалізація промисловості — це поділ на існуючі галузі, які виготовляють певну продукцію, та створення нових галузей. Кожна галузь характеризується властивим їй виробничим апаратом, технологічним процесом та спеціалізованими кадрами.

Спеціалізація підприємств — це зосередження їх діяльності на випуску певних видів продукції, тобто збільшення однорідності виробів, що виготовляються. Нарощування випуску однорідних виробів супроводжується широкою стандартизацією виробів і деталей, уніфікацією деталей, вузлів, типізацією технологічних процесів, що

сприяє зростанню продуктивності праці, а також скороченню витрат праці на проектування, створення й ремонт машин.

Спеціалізація всередині підприємств — це виділення окремих цехів, дільниць і робочих місць. Поділ праці всередині підприємства тісно пов'язаний із поділом праці всередині галузі або промисловості в цілому. Так, наприклад, створення

спеціалізованих, технічно оснащених ливарних підприємств може призвести до ліквідації дрібних, напівкустарних ливарних цехів на окремих машинобудівних підприємствах.

Кооперування — це виробничі зв'язки між підприємствами, які спільно виготовлять кінцеву продукцію. Головна умова кооперування — широка мережа спеціалізованих та організаційно відокремлених виробництв.

Виробниче кооперування — це одночасно і умова, і наслідок розвитку спеціалізації підприємств.

Процеси кооперування — це поставки комплектуючих і виконання робіт для потреб певного виробництва, зв'язок постачальника з покупцями певного виду продукції або орієнтація підприємства-постачальника на потреби певних споживачів, які продовжують формувати напівфабрикат. Підприємство-постачальник зобов'язане відповідати певним вимогам підприємства-споживача.

Кооперування необхідно відрізнити від матеріально-технічного постачання, яке охоплює зазвичай разове постачання сировини, палива та стандартних виробів і напівфабрикатів.

Як свідчить досвід, кооперування відіграє значну роль у мобілізації виробничих ресурсів, у покращенні використання виробничих потужностей, у вирішенні серйозних проблем, пов'язаних зі швидким нарощуванням випуску певної продукції та освоєнням виробництва продукції складної.

Форми кооперування:

– за галузевим принципом: внутрішньогалузеве й міжгалузеве;

– за територіальним принципом: внутрішньорайонне й міжрайонне.

Внутрішньогалузеве кооперування — це кооперування підприємств у межах однієї галузі.

Міжгалузеве кооперування — це кооперування між підприємствами різних галузей.

Внутрішньорайонне кооперування — це виробничі зв'язки між підприємствами, які розташовані в межах одного крупного економічного району, наприклад, Центрального району України.

Внутрішньорайонне кооперування — один з важливих факторів комплексного розвитку регіону, необхідна умова раціоналізації перевезень, кращого використання місцевих ресурсів і виробничих потужностей.

Міжрайонне кооперування — встановлення виробничих зв'язків між підприємствами, розташованими в різних економічних районах.

Залежно від виду спеціалізації розрізняють три види кооперування:

- агрегатне;
- подетальне;
- технологічне.

Агрегатне кооперування передбачає, що головне підприємство, яке випускає складну продукцію, отримує від інших підприємств готові агрегати, які використовуються для комплектування продукції головного підприємства. Наприклад, на засадах агрегатного кооперування здійснюється постачання електродвигунів, генераторів, насосів, компресорів та інших виробів головним підприємством. Ці вироби часто називають комплектуючими, оскільки вони дозволяють здійснювати випуск комплектної продукції на головному підприємстві.

Подетальне кооперування передбачає, що головне підприємство отримує від підприємств-суміжників деталі й вузли. Таким є постачання, наприклад, радіаторів, карбюраторів для тракторних заводів.

Технологічне клопотання полягає в тому, що одне підприємство постачає іншому певні напівфабрикати або виконує окремі технологічні операції. Наприклад, постачання пряжі для текстильних фабрик, виконання гальванічних робіт тощо. Усі ці види кооперування дають змогу використовувати економічні переваги спеціалізації виробництва.

Кооперування може здійснюватися і між підприємствами, які не перебувають у прямій виробничій залежності між собою. Виробничі зв'язки між ними виникають унаслідок надлишку виробничих потужностей на одному підприємстві і дефіциту аналогічних потужностей — на іншому. Наприклад, на одному підприємстві є надлишок ливарних потужностей, а на іншому —

ливарне виробництво не задовольняє потреби підприємства. Кооперування в даному випадку виступає як один із методів завантаження потужностей на одному підприємстві і ліквідації вузьких місць на іншому.

ТНК є домінуючим чинником внутрішньофірмової міжнародної спеціалізації та кооперування виробництва, що визначає структуру та географічний напрям світової торгівлі.

Внутрішньофірмова спеціалізація виражається у виробництві різноманітних товарів різними філіями ТНК. Так, англійська філія "Дженерал Моторс" ("Воксхолл") спеціалізована на виробництві вантажівок, західнонімецька "Опель" — на виробництві легкових автомобілів. Подібним же чином нідерландський трест "Філіпс" сконцентрував виробництво прасок та міксерів у Нідерландах, радіаторів — у Шотландії, касетних магнітофонів — в Австрії. Спеціалізація торкається і виробництва складових елементів готової продукції. Наприклад, компанія "Форд" має три великих тракторних заводи, розташованих у Бельгії, Англії і США. Перший виготовляє всі види трансмісій, другий — усю гідравліку, а третій — автоматичні коробки швидкостей.

Спеціалізація поширюється і на науково-технічні дослідження. Американська корпорація ІБМ, лабораторії якої розкидані по всьому світу, доручила кожній з них певний напрям розробок. ЕОМ 360/40 була винайдена у Франції, а виготовлена у Франції і США. При цьому її запам'ятовуючий пристрій був виготовлений у Шотландії, тверді логічні компоненти — у Франції, а інша арматура — в Нідерландах, Швеції та Італії.

Спеціалізація і кооперування між підприємствами однієї і тієї ж ТНК, розташованими в різних країнах, приводить до розвитку внутрішньокорпоративного обміну, який нині досягає 1/3 міжнародного торговельного обігу¹. Двосторонні поставки філій

¹ За оцінками ЮНКТАД, частка внутрішньофірмової торгівлі транснаціональних корпорацій становить близько 30% всього обсягу світової торгівлі. В США внутрішньофірмовий обмін становить 2/5, а в країнах Західної Європи — майже 1/3 всього обсягу світової торгівлі.

однієї лише фірми "Форд" у Бельгії та ФРН досягають 1/6 всього обсягу бельгійської зовнішньої торгівлі. Проведене в 1996 р. англійським управлінням торгівлі обстеження показало, що 22% вартості британського експорту становили внутрішньофірмові операції, такі як поставки філії "Форда" в Англії іншій філії тієї самої фірми в Бельгії або філії "Імперіел Кемікл Індастріз" в Англії — її ж філії у ФРН. В обробній промисловості ТНК, як правило, створюють вузькоспеціалізовані підприємства, що виготовляють деталі та вузли в країнах, які розвиваються, або в НІК (де вартість робочої сили нижча), а кінцеве складання здійснюють у промислово розвинутих країнах. Внаслідок цього значна частина експорту продукції обробної промисловості країн, що розвиваються, становить внутрішньофірмову торгівлю ТНК.

Міжнародний поділ праці у формі спеціалізації та кооперування між підприємствами однієї і тієї ж корпорації, а також значна частка внутрішньофірмового товарообігу є якісними критеріями транснаціональності фірми.

2.2. Методичні аспекти інтеграції підприємств

До основних шляхів утворення об'єднань підприємств в економічній літературі відносять процеси злиття та поглинання. Та перш, ніж розглядати ці процеси, необхідно визначитися з їхнім економічним змістом.

Згідно П(С)БО 19, яке визначає порядок відображення в бухгалтерському обліку і звітності придбання інших підприємств, злиття підприємств та розкриття інформації про об'єднання підприємств, під *об'єднанням* підприємств слід розуміти з'єднання окремих підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства.

Відповідно до П(С)БО 19 існує лише два шляхи об'єднання підприємств – злиття та придбання.

Злиття – об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери)

підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання. При цьому жодна зі сторін не може бути визначена як покупець.

Відповідно до даного тлумачення процес злиття передбачає створення нової юридичної особи – об'єданого підприємства, а юридичні особи, що зливаються перестають існувати. Очевидним є також той факт, що при злитті юридичні особи є рівноправними, не підпорядкованими одна одній. Саме тому після злиття всі учасники цього процесу матимуть право на контроль над усіма чистими активами утвореного об'єданого підприємства.

Придбання – об'єднання підприємств, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій.

Дане визначення чітко визначає підпорядкованість однієї юридичної особи іншій. В результаті придбання можливо два варіанти:

1. Підприємство внаслідок придбання його чистих активів іншим підприємством перестає існувати як юридична особа та ліквідується – стає частиною іншої юридичної особи.

2. Підприємство залишається як юридична особа, але контроль над його господарською діяльністю переходить до іншого підприємства внаслідок придбання останнім контрольного пакету акцій. В даному випадку підконтрольне підприємство визнається дочірним, а те, що здійснює контроль – материнським.

На рис. 2.1 зображено можливі шляхи об'єднання підприємств згідно П(С)БО 19.

Однак, у іноземній літературі поняття придбання не зустрічається, але існують інші шляхи об'єднання підприємств. Зокрема, окрім злиття виділяють поглинання, консолідацію та бізнес-альянс.

Досить цікавим є той факт, що «злиття» закордоном трактується інакше, ніж в Україні, а саме під злиттям розуміють об'єднання двох компаній, в результаті чого тільки одна з них зберігається як юридична особа, інша ж – припиняє своє існування.

Таке тлумачення відповідає одному із варіантів «придбання» згідно українських норм.

Консолідацією називають об'єднання двох чи більше компаній, що створюють нову компанію. З утворенням нової компанії юридичні особи, що консолідувалися, припиняють своє існування. Акціонери консолідованих юридичних осіб обмінюють свої акції на акції нової юридичної особи, що утворилася. Отже, іноземне «консолідація» відповідає нашому «злиття».

Під «поглинанням» закордоном розуміють ситуацію, коли одна компанія стає власником чи встановлює контроль над іншою компанією чи окремими активами. Поглинання передбачає таке придбання активів чи акцій іншої фірми, в результаті якого поглинена фірма продовжить своє існування, але як дочірня компанія компанії-«хижака». Проводячи порівняння з українськими нормами, можна стверджувати, що іноземне «поглинання» відповідає другому варіанту вітчизняного «придбання».

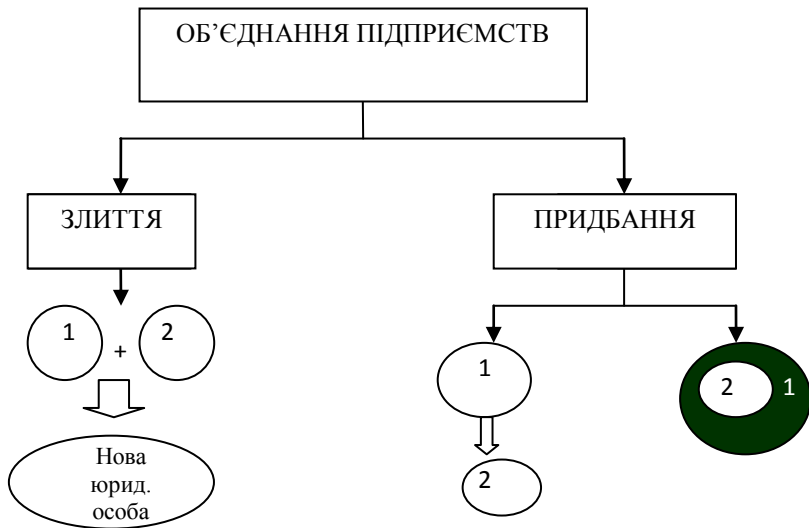


Рис. 2.1 Шляхи об'єднання підприємств згідно П(С)БО 19

Окрім злиття та поглинання компанії можуть також об'єднуватися шляхом створення спільних підприємств (бізнес-альянсів) – це незалежна юридична особа, яка має власних керівників, що є підвітними компаніям-засновникам, та яка створюється на визначений період часу для визначених цілей. При цьому кожна компанія-засновник продовжує існувати в цей час як самостійна юридична особа. Перевагою даного виду об'єднань підприємств є те, що кожен з засновників може отримати доступ до ринків сировини та збуту інших учасників за невеликих витрат. Спільні підприємства дають можливість розподіляти поточні операційні витрати між учасниками. До недоліків діяльності спільних підприємств відносять ризик розголошення комерційної таємниці, підвітність різним учасникам та необхідність розподіляти прибутки, отримані в результаті спільної діяльності.

На рис. 2.2 зображено основні шляхи створення об'єднань підприємств закордоном.

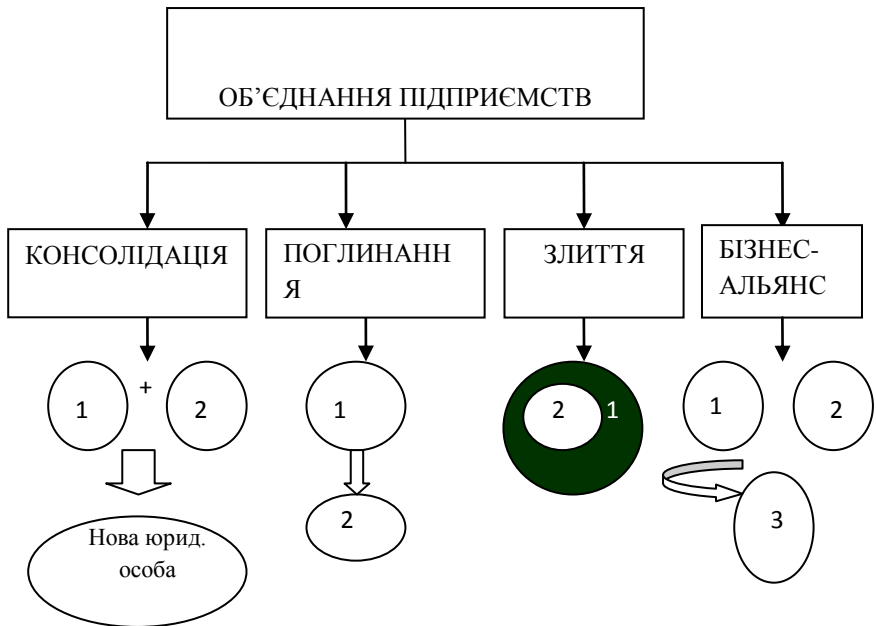


Рис. 2.2 Шляхи інтеграції підприємств закордоном

2.2.1. Основні шляхи інтеграції підприємств

Процес злиття компаній буває трьох видів: горизонтальний, вертикальний або конгломератний. Віднесення конкретного злиття до певного виду залежить від того, відбувається об'єднання підприємств однієї чи різних галузей, а також від того, яке місце вони займають у ланцюжку створення вартості.

Горизонтальне злиття відбувається між компаніями, що працюють в одній галузі. При конгломератному злитті одна компанія об'єднується з іншою, яка працює зовсім в іншій галузі і не має відношення до діяльності першої компанії.

Вертикальне злиття відбувається між компаніями, що можуть працювати в різних галузях, але належать до одного виробничого ланцюжка і спеціалізуються на різних етапах процесу виробництва. Наприклад, при створенні вартості в нафтовій та газовій промисловості процес складається з таких етапів, як промислова розвідка, добування, переробка та маркетинг.

На рис. 2.3 зображені види злиття компаній.

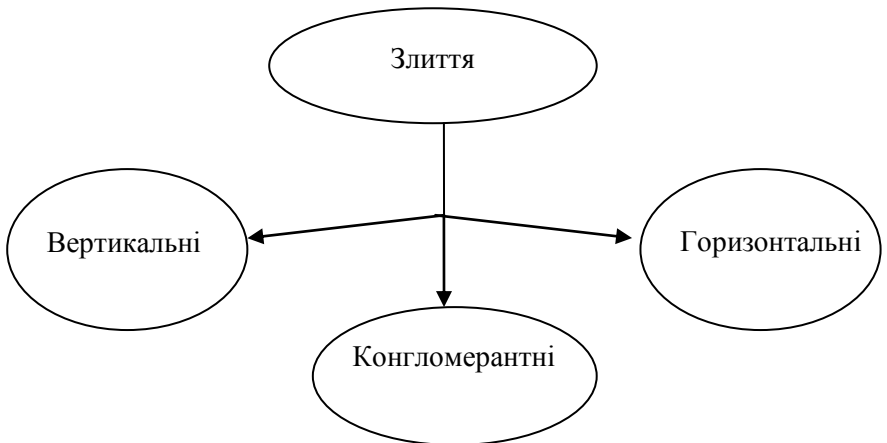


Рис. 2.3 Види злиття підприємств

Поглинання класифікують на дружні та ворожі. При дружньому поглинанні компанія, що поглинається підтримує ідею поглинання та сприяє даному процесу, зокрема рекомендує власним акціонерам

підтримати його. Для того, щоб отримати контроль над компанією-мішенню, компанія-хижак повинна запропонувати премію до поточного курсу її акцій. Перевищення суми пропозиції над ринковою вартістю акцій компанії-мішені називається ціною премією за контроль. Після того, як обидві сторони погоджують всі умови, поглинання відбувається шляхом придбання компанією-хижаком акцій компанії-мішені в повному обсязі чи лише контрольного пакету. Оплата здійснюється грошима, цінними паперами або борговими зобов'язаннями. Допустимим є варіант, при якому відбувається поєднання декількох джерел розрахунків. На рис. 2.4 зображені види поглинання компаній.

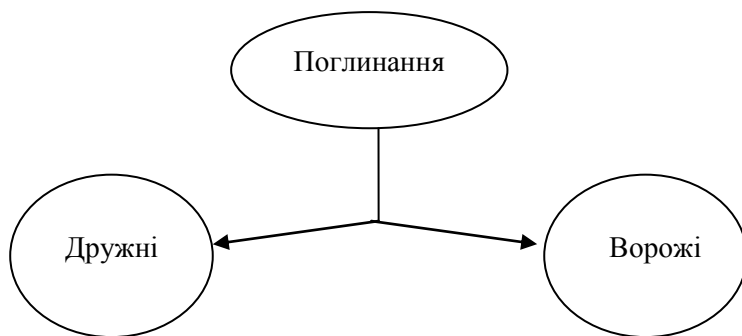


Рис. 2.4 Види поглинання компаній

Ворожі поглинання мають місце тоді, коли початкова пропозиція компанії-хижака була небажаною. Компанія-мішень в момент його отримання не була націлена на об'єднання та відповідно відмовила компанії, що націлена на поглинання. Однак, компанія-хижак не зупинилася та заволоділа контрольним пакетом акцій чи повністю всіма чистими активами мішені. Шляхи придбання акцій можуть бути різними. Представники компанії-хижака можуть безпосередньо звернутися до акціонерів компанії-мішені і таким чином скупити акції.

Компанії, що планують здійснити поглинання, вважають, що дружні поглинання є кращими, ніж ворожі, так як ціна придбання в даному випадку може бути менше. Ворожі поглинання приваблюють

до себе додаткову увагу і можуть з'явитися нові бажані поглинути мішень. За наявності великої кількості бажаних придбати мішень кінцева ціна може багатократно перевищувати початкову ціну. Дружні поглинання ще привабливі і тому, що гарні стосунки між компанією, що поглинає, та мішенню сприяють швидкій інтеграції господарських процесів після об'єднання. Статистика свідчить, що більшість поглинань носять ворожий характер. Однак, більшість ворожих поглинань не доходять до свого логічного завершення.

2.2.2. Основні причини об'єднання підприємств

Зазвичай існує одночасно декілька причин, що призводять до злиття чи поглинання компаній. Основні причини наведені нижче:

- синергія та економія за рахунок масштабів виробництва;
- диверсифікація;
- науково-технічний прогрес;
- ринкова влада;
- коригування стратегії;
- самовпевненість керівників та невдале управління;
- придбання недооцінених активів;
- податкові вигоди.

Під синергією розуміють ефект, що отримують в результаті об'єднання підприємств у вигляді перевищення вартості спільних акцій над окремо взятою вартістю акцій по кожному учаснику злиття чи поглинання до об'єднання.

Синергія буває двох типів: операційна та фінансова.

Операційна синергія проявляється за рахунок економії операційних витрат на масштабах виробництва. Дана економія виникає, коли попередні постійні витрати можна розподілити на обсяг випуску продукції, що зріс. Постійні витрати на одиницю виробленої продукції знижуються зі зростанням обсягів виробництва. Економію за рахунок масштабів найчастіше отримують виробничі підприємства зі значними постійними витратами. Ці витрати продовжують зменшуватися то тих пір, доки фірма не почне стикатися з проблемами управління, що характерні для досить великих компаній.

У випадку, коли об'єднуються компанії, що спеціалізуються на різних етапах виробничого процесу, підвищується ефективність виробництва, зменшуються витрати часу на переговори та збої у постачанні запасів чи готової продукції.

Фінансовою синергією називають вплив об'єднання компаній на їх витрати на капітал. Ці затрати можуть зменшитися, якщо між грошовими потоками обох компаній не було кореляційного зв'язку, злиття призведе до кращої взаємодії їх інвестиційних можливостей з коштами, що генеруються. Зменшення витрат на капітал обумовлюється зниженням витрат на емісію цінних паперів та отримання знижених процентних ставок по отриманих кредитах.

Якщо компанія, грошові потоки якої не дозволяють їй використовувати потенційні інвестиційні можливості, об'єднається з компанією, яка має надлишкові вільні кошти в обігу, то затрати на залучення капіталу об'єднаних підприємств будуть значно меншими. Фірми, що давно працюють в галузях, де зростання вже сповільнюється, як правило, мають надлишкові вільні кошти. А фірми, що тільки розпочали свою діяльність в галузях, що стрімко розвиваються, відчувають нестачу вільних коштів в обігу для реалізації всіх свої інвестиційних можливостей. Об'єднання таких фірм дає вигоди обом та знижує витрати на залучення капіталу.

Іншою причиною об'єднання компаній може бути прагнення до диверсифікації. Диверсифікацією називають стратегію придбання фірм в галузях, що є не профільними для даної компанії. Як правило, компанії мають дві причини для диверсифікації. Досить часто вони переслідують мету стабілізувати власні валові доходи (уникнути можливих коливань доходу) та зменшити ризики діяльності в певній галузі шляхом переведення частини активів з однієї галузі в іншу, що характеризується більшою стабільністю. У випадку, коли між компаніями, що прагнуть об'єднатися з метою диверсифікації, не було взаємозв'язку між грошовими потоками, то такий крок буде виправданим. Ймовірність банкрутства об'єднання підприємств значно нижче, ніж кожної компанії окремо. Зменшення ризиків шляхом диверсифікації в більшості випадків позитивно відображається на курсі цінних паперів об'єднання. Інвестори будуть активніше купувати акції об'єднання підприємств, навіть якщо доходність по ним буде нижчою, ніж середньоринкова.

Диверсифікацію часто називають «спільним страхуванням». Однак, як свідчать дані досліджень, диверсифікація у галузі, що взагалі не мають ніякого взаємозв'язку з основною діяльністю компанії, є більш ризикованою та менш вигідною. Керівники компанії не мають достатніх знань та досвіду в даній галузі і тому легко можуть втратити вигідні пропозиції та пристати на недоцільні.

Таким чином, диверсифікація дає можливість знизити ризики діяльності, але тільки якщо здійснюється у галузі, що пов'язані з основною діяльністю компанії. З приводу доходності від диверсифікації, дослідження свідчать про її зниження. Спеціалізація компаній сприяє зростанню їхньої доходності в більшій мірі, ніж диверсифікація. Тобто, диверсифікація вимагає пожертвувати частиною доходів заради більшої стабільності та зниження ризиків діяльності.

Теорія коригування стратегії стверджує, що фірми здійснюють злиття та поглинання, щоб швидко пристосуватися під зміни, що мають місце в зовнішньому середовищі. Хоча зовнішні умови змінюються під впливом багатьох чинників, два з них є ключовими – науково-технічний прогрес та державне регулювання окремих видів діяльності та окремих галузей. Найчастіше злиття та поглинання здійснюються в галузях, де існує значний рівень конкуренції. Компанії прагнуть збільшити власну ефективність, тому погоджуються на об'єднання.

Зі зростанням *науково-технічного прогресу* злиття та поглинання компанії розглядають як спосіб швидкого освоєння виробництва нових товарів та нових ринків збуту. Великі компанії досить часто не володіють такою гнучкістю та креативністю, як дрібні конкуренти. Тому, щоб не втратити час та швидко задовольнити попит на нову продукцію, великі компанії просто поглинають більш дрібніших конкурентів і використовують їхню нову технологію на власних виробничих потужностях. Поглинання та злиття дають можливість бути завжди на хвилі нововведень.

Придбання недооцінених активів є ще однією причиною об'єднання компаній. Компанії, що бажають збільшити власні активи, прораховують варіанти: придбати необхідні активи окремо чи здійснити поглинання окремої компанії, яка володіє потрібними активами. Для цього співставляють ринкову та балансову вартість компанії-мішені. У випадку, коли ринкова вартість мішені нижче

балансової та нижче затрат на дані активи, у випадку якщо їх купувати окремо на ринку, то приймається рішення про поглинання чи злиття. На рис. 2.5 наведено алгоритм прийняття рішення про доцільність поглинання компанії-мішені.

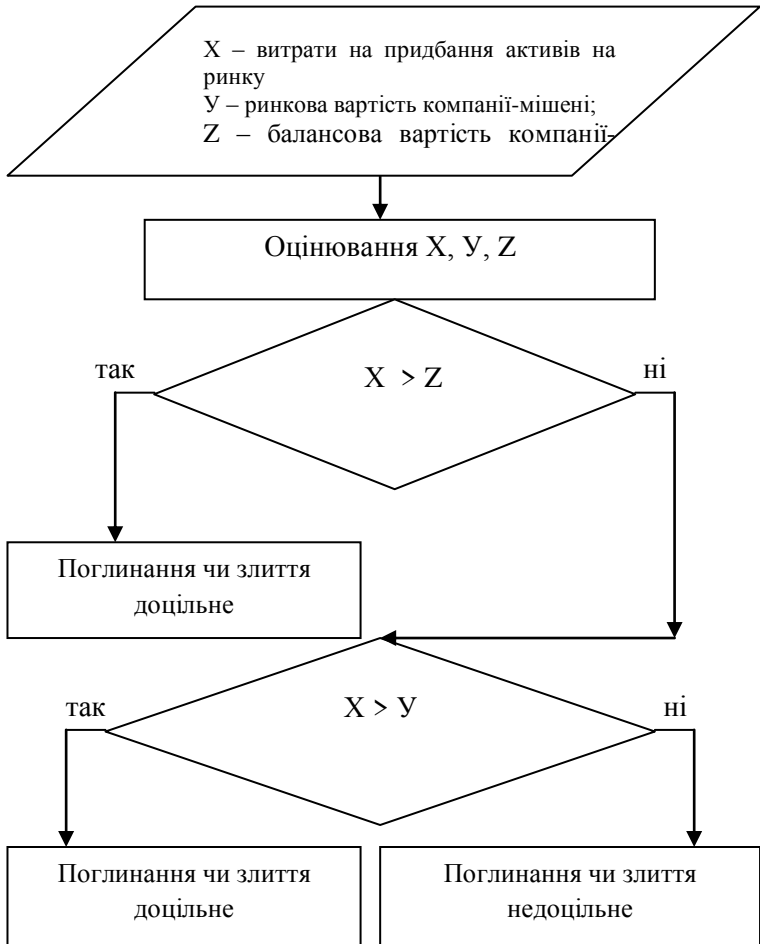


Рис. 2.5 Алгоритм прийняття рішення про доцільність поглинання компанії-мішені

Податкові пільги є ще одним мотивом для об'єднання компаній. Завдяки поглинанню компанія, що є хижакком, може отримати податкові пільги, податкові кредити, а також переоцінити та списати придбані активи. Деякі види господарських операцій не підлягають оподаткуванню. Відбудеться поглинання чи ні, досить часто залежить не тільки від того, які податкові пільги отримуються, але від того чи сама господарська операція по об'єднанню підлягає оподаткуванню.

Ринкова влада є потужним стимулом для об'єднання компаній. Згідно даного підходу компанії поєднують свої активи для того, щоб мати можливість встановлювати свої ціни на продукцію та послуги, шляхом збільшення частки на ринках збуту та зменшення рівня конкуренції. Наукові дослідження свідчать, що прагнення до посилення ринкової влади може бути основним мотивом для злиття та поглинання.

Компанії стикаються з *проблемою невдалого управління*. Така ситуація частіше має місце, коли топ-менеджери компанії не є її власниками або володіють досить мізерною часткою акцій. Не збільшення доходності, а бажання утриматися по посаді є головною ціллю роботи топ-менеджерів. Згідно даної теорії злиття відбуваються з метою змінити непросту ситуацію, що склалася внаслідок дій керівництва. І часто єдиним виходом є об'єднання з компанією, де рівень менеджменту є значно кращим. В таблиці 2.1 наведені основні причини злиття та поглинання компаній.

Таблиця 2.1

Основні теорії, що пояснюють причини злиття та поглинання компаній

Теорія	Мотив злиття чи поглинання
1	2
Синергія та економія за рахунок масштабів виробництва	Підвищити ефективність виробництва шляхом отримання економії ресурсів за рахунок масштабів виробництва; Зменшити витрати на залучений капітал та випуск цінних паперів
Диверсифікація	Оновити асортимент продукції чи вийти на нові ринки збуту для зменшення ризику банкрутства
Науково-технічний прогрес	Швидше мати доступ до нових технологій для виробництва нової продукції (послуг)

Ринкова влада	Збільшити ринкову частку, щоб мати можливість встановлювати свою ціну та обсяги продаж; зменшення ринкової конкуренції
Коригування стратегії	Підлаштування під зміни у навколишньому бізнес-середовищі
Невдале управління	Зміни топ-менеджерів, дії яких суперечать інтересам акціонерів (власників)
Придбання недооцінених активів	Вигідно придбати активи, якщо дешевше придбати компанію, що володіє даними активами, ніж придбати чи створити дані активи
Податкові вигоди	Отримати податкові пільги, податкові кредити чи звільнення від оподаткування

2.2.3. Вигоди та втрати учасників процесу інтеграції

Вигоди для акціонерів компаній, що націлені на злиття чи поглинання. Однозначної відповіді на дане питання не встановлено. Визначальним чинником виступає період часу. Відразу після оголошення намірів про об'єднання доходність акцій для компанії-мішені згідно дослідницьких даних складає 30 %. Доходність акцій компанії-хижака є невеликою, навіть коливається близько нуля. Після злиття чи поглинання створена компанія в результаті має показники доходності акцій значно нижчі, ніж компанії, що працюють в даній галузі. Також можливе навіть зниження ринкового курсу акцій нової компанії. Для оцінки ефективності рішення про об'єднання компаній та його вплив на ринкову вартість акцій використовують два методи.

1. Метод аналізу доходності до злиття передбачає аналіз надмірної доходності для акціонерів компанії-хижака та компанії-мішені перед та після оголошення намірів про об'єднання, незважаючи відбулося об'єднання по факту чи ні. Такий аналіз називають аналізом корпоративних подій, а подією в даному випадку виступає оголошення про злиття чи поглинання.

2. При другому методі аналізу доходності після злиття аналізується вплив на ринкову вартість акцій у тих випадках, коли об'єднання відбулося.

Дослідження показують, що підвищена доходність акцій для акціонерів компанії-мішені спостерігається як при результативних, так і при не досить результативних об'єднаннях. Ця надмірна доходність часто пояснюється високою премією, яку сплачує компанія-хижак перед поглинанням для того, щоб відтіснити всіх інших бажаючих та усунути можливість перегляду початкової суми пропозиції.

При не результативних намірах поглинути доходність акцій для акціонерів компанії-мішені до і відразу після оголошення про об'єднання також досить висока. Однак, якщо домовленість зривається, то доходність таких акцій стрімко падає, доки не з'явиться новий бажаючий. Дослідження [1] свідчать, що у випадках, коли поглинання не відбулося, вплив на доходність акцій компанії-мішені зникає протягом року. Відповідно, щоб мати значні доходи акціонери компанії-мішені повинні продати свої акції відразу після того, як стало відомо про неможливість здійснення поглинання.

Акціонери компанії-хижака у більшості випадків програють у при всіх типах поглинання. Доходність таких акцій невисока, а інколи навіть від'ємна. При невдалих поглинаннях доходність для акціонерів компанії-хижака складає мінус 5-8 %.

Після злиття доходність акцій аналізується шляхом розрахунку бухгалтерських та інших показників діяльності нової компанії. Такими показниками можуть виступати операційний прибуток та грошовий потік за 3-5 років після об'єднання. Однозначної відповіді про вигоди після об'єднання немає. Згідно одних наукових розрахунків у 50-80 % випадків нові компанії, що утворюються після злиття чи поглинання, працюють гірше, ніж компанії даної галузі. Інші дослідження свідчать, що у 50 % доходність все ж зростає через 3-5 років після об'єднання. На наш, погляд, досліджень, що проводилися в даній галузі недостатньо, щоб дати відповідь на поставлене запитання. На результати проведених досліджень, скоріш за все, впливали період дослідження, вибірка, методика розрахунків, країна, що аналізувалася, специфіка окремих галузей, в яких відбувалися об'єднання. Очевидно, що чим більшим є період аналізу ефективності злиття чи поглинання, тим більше інших

факторів будуть справляти свій вплив. Однак, якщо період буде достатньо коротким, неможливо побачити об'єктивну тенденцію.

Вигоди, що отримує суспільство від злиття та поглинання компаній. Результати дослідження ефективності об'єднань підприємств є неоднозначними для акціонерів компаній. Однак, що стосується суспільної ефективності, то вивчення 10 079 об'єднань підприємств у США за період 1970-1990 [1] показує, що корпоративні операції сприяли загальному зростанню суспільної ефективності, так як активи переходять від тих, хто не може використовувати їх продуктивно, до тих, хто може.

Отже, ефективність від об'єднань підприємств більшу отримують суспільство та компанії-мішені. Об'єднані компанії працюють краще та ефективніше, ніж кожна з них окремо. Злиття та поглинання дають можливість поєднувати зусилля компаній з метою проведення науково-дослідних робіт та впроваджувати нові технології у повсякденне життя. Також об'єднані компанії мають можливість економити ресурси на значних масштабах виробництва – як результат економія суспільних затрат живої та уречевленої праці.

Контрольні запитання та завдання:

- 1. Що таке «об'єднання» підприємств згідно П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств»?*
- 2. Які шляхи об'єднання підприємств згідно П(С)БО 19 Вам відомі ?*
- 3. Що таке «придбання»?*
- 4. Дайте визначення «злиття» підприємств згідно П(С)БО 19 ?*
- 5. В чому суть «поглинання» компаній?*
- 6. Порівняйте шляхи об'єднання підприємств в Україні та закордоном?*
- 7. Які види злиття Вам відомі, розкрийте їх суть?*
- 8. Які види поглинання Вам відомі, розкрийте їх суть?*
- 9. Розкрийте основні причини злиття або поглинання компаній?*

10. *Які вигоди отримують акціонери компанії-мішені при поглинанні?*
11. *Які вигоди отримують акціонери компанії-хижака при поглинанні?*
12. *Які вигоди отримує суспільство від операції по злиттю та поглинанню компаній?*

Тестові завдання для самоконтролю

2.1. «Об'єднання» підприємств визначається як:

а) поєднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання;

б) з'єднання окремих підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства;

в) приєднання підприємств одне до одного, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

г) господарська операція, коли одна компанія стає власником чи встановлює контроль над іншою компанією чи окремими активами;

д) об'єднання двох чи більше компаній, що створюють нову компанію.

2.2. Що таке «поглинання» компаній:

а) поєднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою

досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання;

б) господарська операція, коли одна компанія стає власником чи встановлює контроль над іншою компанією чи окремими активами;

в) з'єднання окремих підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства;

г) приєднання підприємств одне до одного, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

д) об'єднання двох чи більше компаній, що створюють нову компанію.

2.3. Що таке «придбання» компанії:

а) з'єднання окремих підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства;

б) приєднання підприємств одне до одного, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

в) поєднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання;

г) господарська операція, коли одна компанія стає власником чи встановлює контроль над іншою компанією чи окремими активами;

д) об'єднання двох чи більше компаній, що створюють нову компанію.

2.4. Що таке «консолідація»:

а) поєднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання;

б) 2) господарська операція, коли одна компанія стає власником чи встановлює контроль над іншою компанією чи окремими активами;

в) з'єднання окремих підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства;

г) приєднання підприємств одне до одного, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

д) об'єднання двох чи більше компаній, що створюють нову компанію.

2.5. Що таке «бізнес-альянс»:

а) поєднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання;

б) з'єднання окремих підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства;

в) приєднання підприємств одне до одного, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

г) це незалежна юридична особа, яка має власних керівників, що є підзвітними компаніям-засновникам, та яка створюється на визначений період часу для визначених цілей;

д) об'єднання двох чи більше компаній, що створюють нову компанію.

2.6. Які шляхи створення об'єднаних підприємств згідно П(С)БО 19 Ви знаєте:

а) поглинання, злиття, консолідація;

б) придбання, злиття, поглинання;

поглинання та злиття;

в) придбання та злиття;

г) консолідація та поглинання.

2.7. Між якими компаніями відбувається вертикальне «злиття»:

а) між компаніями, що працюють в одній галузі;

б) коли одна компанія об'єднується з іншою, яка працює зовсім в іншій галузі і не має відношення до діяльності першої компанії;

в) між компаніями, що можуть працювати в різних галузях, але належать до одного виробничого ланцюжка і спеціалізуються на різних етапах процесу виробництва.

2.8. Між якими компаніями відбувається горизонтальне «злиття»:

а) між компаніями, що працюють в одній галузі;

б) коли одна компанія об'єднується з іншою, яка працює зовсім в іншій галузі і не має відношення до діяльності першої компанії;

в) між компаніями, що можуть працювати в різних галузях, але належать до одного виробничого ланцюжка і спеціалізуються на різних етапах процесу виробництва.

2.9. Між якими компаніями відбувається конгломератне «злиття»:

а) між компаніями, що працюють в одній галузі;

б) коли одна компанія об'єднується з іншою, яка працює зовсім в іншій галузі і не має відношення до діяльності першої компанії; між компаніями, що можуть працювати в різних

галузях, але належать до одного виробничого ланцюжка і спеціалізуються на різних етапах процесу виробництва.

2.10. Що таке синергія:

а) об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання.

б) ефект, що отримують в результаті об'єднання підприємств у вигляді перевищення вартості спільних акцій над окремо взятою вартістю акцій по кожному учаснику злиття чи поглинання до об'єднання;

в) господарська операція, коли одна компанія стає власником чи встановлює контроль над іншою компанією чи окремими активами;

г) приєднання підприємств одне до одного, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

д) стратегію придбання фірм в галузях, що є не профільними для даної компанії.

2.11. Що таке «диверсифікація»:

а) об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання.

б) ефект, що отримують в результаті об'єднання підприємств у вигляді перевищення вартості спільних акцій над окремо взятою вартістю акцій по кожному учаснику злиття чи поглинання до об'єднання;

в) господарська операція, коли одна компанія стає власником чи встановлює контроль над іншою компанією чи окремими активами;

г) приєднання підприємств одне до одного, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

д) стратегію придбання фірм в галузях, що є не профільними для даної компанії.

2.12. Які види синергії розрізняють:

а) конгломератна, горизонтальна та вертикальна;

б) холдингова, акціонерна та виробнича;

в) фінансова та операційна;

г) диверсифікаційна, фінансова та холдингова;

д) виробнича.

2.13. Який з нижче зазначених факторів не призводить до об'єднання підприємств:

а) синергія та економія за рахунок масштабів виробництва;

б) диверсифікація;

в) науково-технічний прогрес;

г) ринкова влада;

д) контролінг.

2.14. Що очікується в результаті синергії:

а) Оновлення асортименту продукції чи вихід на нові ринки збуту для зменшення ризику банкрутства;

б) Збільшення ринкової частки, щоб мати можливість встановлювати свою ціну та обсяги продаж; зменшення ринкової конкуренції;

в) Підвищення ефективності виробництва шляхом отримання економії ресурсів за рахунок масштабів виробництва;

г) Покращення доступу до нових технологій для виробництва нової продукції (послуг);

д) Вигідно придбати активи, якщо дешевше придбати компанію, що володіє даними активами, ніж придбати чи створити дані активи.

2.15. Що очікують в результаті диверсифікації:

а) Оновлення асортименту продукції чи вихід на нові ринки збуту для зменшення ризику банкрутства;

б) Збільшення ринкової частки, щоб мати можливість встановлювати свою ціну та обсяги продаж; зменшення ринкової конкуренції;

в) Підвищення ефективності виробництва шляхом отримання економії ресурсів за рахунок масштабів виробництва;

г) Покращення доступу до нових технологій для виробництва нової продукції (послуг);

д) Вигідно придбати активи, якщо дешевше придбати компанію, що володіє даними активами, ніж придбати чи створити дані активи.

2.16. Що очікують в результаті посилення ринкової влади:

а) Оновлення асортименту продукції чи вихід на нові ринки збуту для зменшення ризику банкрутства;

б) Збільшення ринкової частки, щоб мати можливість встановлювати свою ціну та обсяги продаж; зменшення ринкової конкуренції;

в) Підвищення ефективності виробництва шляхом отримання економії ресурсів за рахунок масштабів виробництва;

г) Покращення доступу до нових технологій для виробництва нової продукції (послуг);

д) Вигідно придбати активи, якщо дешевше придбати компанію, що володіє даними активами, ніж придбати чи створити дані активи.

2.17. Які податкові вигоди може отримати об'єднання підприємств:

а) Оновлення асортименту продукції чи вихід на нові ринки збуту для зменшення ризику банкрутства;

б) Збільшення ринкової частки, щоб мати можливість встановлювати свою ціну та обсяги продаж; зменшення ринкової конкуренції;

в) Підвищення ефективності виробництва шляхом отримання економії ресурсів за рахунок масштабів виробництва;

г) Отримати податкові кредити чи звільнення від оподаткування;

д) Вигідно придбати активи, якщо дешевше придбати компанію, що володіє даними активами, ніж придбати чи створити дані активи.

2.18. В чому суть методу «аналізу доходності до злиття» компаній:

а) передбачає аналіз надмірної доходності для акціонерів компанії-хижака та компанії-мішені перед та після оголошення намірів про об'єднання, незважаючи відбулося об'єднання по факту чи ні.

б) передбачає аналіз надмірності ризику за бета-коефіцієнтом;

в) передбачає розрахунок коефіцієнта оновлення асортименту продукції;

г) передбачає розрахунок збільшення ринкової частки компанії на всіх існуючих ринках;

д) передбачає розрахунок ефективності виробництва шляхом врахування отриманої економії ресурсів за рахунок масштабів виробництва.

2.19. Які вигоди отримує суспільство від злиття та поглинання компаній:

а) жодної вигоди;

б) економить на заробітній платі;

в) більш ефективно використовуються трудові та матеріальні ресурси;

г) збільшуються податкові надходження до бюджету;

д) зменшується кількість нещасних випадків на виробництві.

2.20. Що таке материнська компанія:

а) це окреме підприємство, що утворилося у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства;

б) це незалежна юридична особа, яка має власних керівників, що є підзвітними компаніям-засновникам, та яка створюється на визначений період часу для визначених цілей;

в) результат об'єднання двох чи більше компаній, що створюють нову компанію

г) підприємство, що здійснює контроль над чистими активами іншого підприємства шляхом придбання контрольного пакету акцій;

д) підприємство, що є підконтрольним іншому підприємству.

РОЗДІЛ 3

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Державне регулювання корпоративного сектора

Одним з найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектора. У цілому державне регулювання як один із напрямів корпоративного управління виходить за рамки власне управління державними та корпоративними підприємствами.

Відповідно до вітчизняного законодавства корпоративним вважається підприємство, яке утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства [ГКУ, Ст.63, ч.5].

Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава регулює різні аспекти діяльності корпоративних підприємств. Основну роль у корпоративному управлінні відіграють емітенти, інвестори і держава. На рисунку 2.1. представлені функції державного регулювання корпоративного сектора.

До функцій державного регулювання корпоративного сектора відноситься: створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; здійснення контролю за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; надання спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; заборона та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку

цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність і притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством тощо, як представлено на рисунку 3.1.

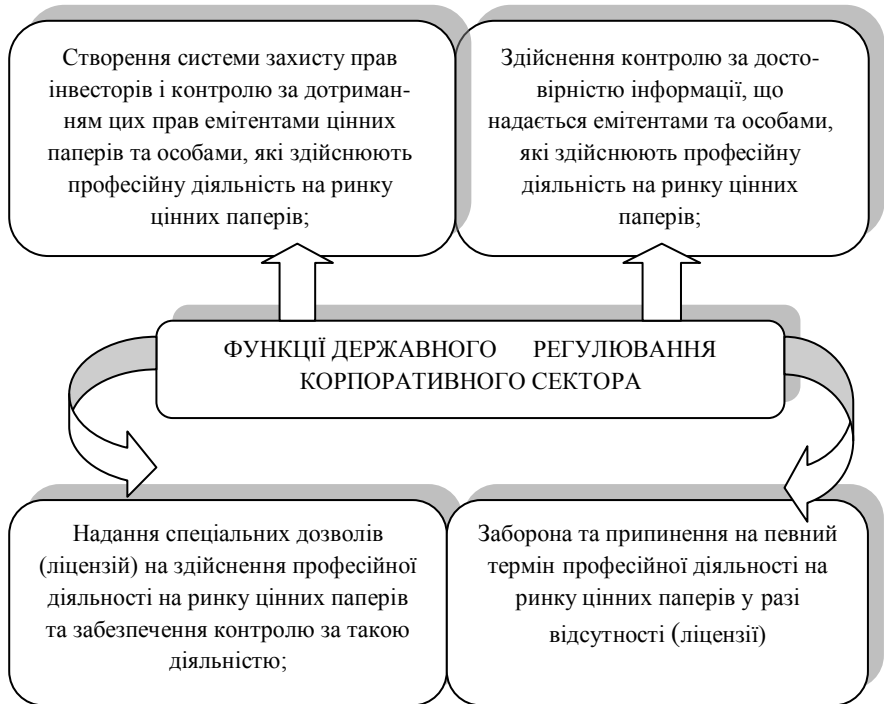


Рис. 3.1. Функції державного регулювання корпоративного сектора

Державне регулювання здійснюють органи загальної та спеціальної компетенції. Такий підхід характерний практично для всіх країн. На рівні законодавчих органів видаються правові акти, що мають силу закону й регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора. В Україні на рівні органів спеціальної компетенції це, наприклад, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яка видає

підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління. Такі органи державного регулювання є також в інших країнах. У США система регулювання має кілька рівнів. Верхній рівень посідають Конгрес США та Комісія з цінних паперів та бірж. Подібні органи регулювання створено в багатьох штатах. Вони здійснюють загальний контроль за корпоративним сектором і рухом цінних паперів. Нижче розміщені організації, що саморегулюються, — фондові біржі, Національна асоціація дилерів із цінних паперів, клірингові корпорації та Рада муніципальних органів регулювання.

В Україні діяльність корпоративних підприємств регулюється насамперед Законами України «Про акціонерні товариства», «Про господарські товариства», «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», Господарським кодексом України та іншими законодавчими актами, залежно від специфіки діяльності корпоративного підприємства.

Закон України «Про акціонерні товариства» № 514-VI був прийнятий 17 вересня 2008 року і набрав чинності через шість місяців з дня його опублікування. В свою чергу, через два роки з дня набрання чинності цим Законом мають втратити чинність статті 1-49 Закону України "Про господарські товариства" у частині, що стосується акціонерних товариств. До приведення у відповідність із цим Законом закони України, інші нормативно-правові акти діють у частині, що йому не суперечить.

Закон України «Про акціонерні товариства» визначає порядок створення, діяльності, припинення, виділу акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів. З урахуванням особливостей, передбачених спеціальними законами, цим законом регулюється діяльність державних акціонерних товариств та державних холдингових компаній, єдиним засновником та акціонером яких є держава в особі уповноважених державних органів, а також здійснюється управління акціонерними товариствами, у статутних капіталах яких є корпоративні права держави або територіальної громади. В свою чергу, створення, припинення акціонерного товариства, одержання у власність або в

управління акцій та набуття іншим чином права контролю над товариством має здійснюватись з дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції.

Законом України «Про акціонерні товариства» замість понять відкритого та закритого акціонерних товариств (які були введені Законом України «Про господарські товариства») вводяться поняття публічного та приватного, з конкретизацією відповідних прав та обов'язків, особливостей володіння та розміщення акцій. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів.

Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. Приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства - з приватного на публічне. Зміна типу товариства з приватного на публічне або з публічного на приватне не є його перетворенням.

В законі зокрема зазначено, що акціонер приватного та публічного товариства має переважне право на придбання акцій додаткової емісії. Переважним правом акціонера визнається: право акціонера - власника простих акцій придбавати у процесі приватного розміщення товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості емітованих простих акцій; право акціонера - власника привілейованих акцій придбавати у процесі приватного розміщення товариством привілейовані акції цього або нового класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу в загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Порядок реалізації переважного права на придбання акцій додаткової емісії встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, відповідні зміни до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" також були своєчасно

внесені. Крім того, в цей закон були введені додаткові обов'язки стосовно діяльності публічних АТ (Ст.40, ч.6 ЗУ "Про цінні папери та фондовий ринок"). Так, відповідно до вищенаведеного, публічні акціонерні товариства мають додатково розкривати інформацію про свою діяльність на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку в порядку, встановленому ДКЦПФР.

Акціонерні товариства, як юридичні особи підпорядковуються тій самій нормативній базі, що й інші підприємства. Так, законодавчо визначено приписи щодо контролю господарських товариств, зокрема щодо ведення обліку та звітності. Визначено, що товариство здійснює бухгалтерський облік результатів своєї роботи, веде статистичну звітність і подає її в установленому обсязі органам державної статистики. Але Законом України «Про акціонерні товариства» введені додаткові прописи стосовно здійснення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства. Так, відповідно до Ст.73, ч.1, в публічних товариствах обов'язково обирається ревізійна комісія, а в приватних товариствах запроваджується посада ревізора.

Ревізійна комісія (ревізор) проводить перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року. За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року ревізійна комісія готує висновок, в якому міститься інформація про:

- підтвердження достовірності та повноти даних фінансової звітності за відповідний період;
- факти порушення законодавства під час провадження фінансово-господарської діяльності, а також встановленого порядку ведення бухгалтерського обліку та подання звітності.

Річна фінансова звітність публічного акціонерного товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором. Висновок аудитора крім даних, передбачених законодавством про аудиторську діяльність, повинен містити оцінку повноти та достовірності відображення фінансово-господарського стану товариства у його бухгалтерській звітності.

Аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства також має бути проведена на вимогу акціонера (акціонерів), який є

власником (власниками) більше ніж 10 відсотків акцій товариства.

Аналіз сучасного стану корпоративних відносин в Україні засвідчує, що підвищення ефективності корпоративного управління залежить від багатьох чинників:

- корпоративної ролі держави як найбільшого засновника, власника і продавця акцій;
- організації роботи з АТ, пакети акцій яких належать державі, відповідно до вимог чинного законодавства України;
- створення ефективної системи управління державними пакетами акцій (паями, частками) в усіх господарських товариствах, особливо в ЗАТ;
- підвищення ролі наглядових рад у корпоративному управлінні та представників держави у них;
- оптимізація кількості акцій у власності держави, чисельності акціонерів і консолідації пакетів акцій;
- підвищення вимог акціонерів до керівництва АТ щодо ефективності його діяльності;
- досягнення балансу інтересів між великими акціонерами, що контролюють АТ;
- підвищення ефективності діяльності та прибутковості АТ;
- створення передумов для залучення додаткового акціонерного капіталу (друга й наступні емісії акцій);
- розвитку фондового ринку, удосконалення механізмів обігу цінних паперів;
- формування надійної системи захисту прав акціонерів;
- посилення контролю з боку державних органів за діяльністю АТ.

3.2. Державне регулювання ринку цінних паперів

Важливим напрямом корпоративного управління з боку держави є державне регулювання ринку цінних паперів. Нині необхідність державного регулювання ринку, у тому числі й фондового, визнають усі країни. Але існують різні підходи щодо ступеня та конкретних механізмів втручання держави у функціонування ринку цінних паперів.

Слід зазначити, що регламентація правил реєстрації випусків цінних паперів є найважливішою ланкою державного регулювання у цій сфері. У більшості розвинених країн висуваються жорсткі вимоги до реєстрації. Певною мірою це захищає інвесторів від нечесних позичальників. Проте надмірна "зарегульованість" ринку може призвести до небажаних наслідків — зниження кількості емісій, розміщення цінних паперів за межами країни. Наприклад, японські корпорації розміщують свої облігації переважно в Лондоні, де їх купують японські ж інвестори [13, с. 25].

Розглянемо на прикладі США, Великої Британії та Німеччини регулювання фондових ринків у промислово розвинених країнах.

У Великій Британії закон "Про фінансові послуги" був ухвалений тільки 1986 р., після чого почався розвиток законодавчої системи регулювання ринку. До цього ринок цінних паперів у цій країні регулювався значно гірше порівняно з Японією, Німеччиною і США. Ліберальний законодавчий режим призвів до того, що міжнародна торгівля свробондами переважно була зосереджена саме у Великій Британії [12, с. 14]. Пізніше у Великій Британії була проведена реформа у сфері регулювання фінансової системи, відбулося розширення повноваження нового регулюючого органу — Ради з фінансових послуг (Financial Services Authority — FSA). Сфера повноважень цієї Ради сьогодні охоплює контроль за регулюванням інвестиційного бізнесу відповідно до закону про фінансові послуги 1986 р., а також нагляд за банківською діяльністю, який у 1998 р. був переданий Банком Англії у компетенцію цієї Ради. Рада з фінансових послуг є незалежним недержавним органом, що підзвітний державній скарбниці, фінансується за рахунок спеціальних внесків учасників фондового ринку.

Під контролем Ради з фінансових послуг основні функції з регулювання діяльності фірм, які мають ліцензії на ведення інвестиційного бізнесу (їх понад 22 тис), виконують спеціалізовані уповноважені органи — три саморегульовані організації, шість уповноважених інвестиційних бірж і уповноважені клірингові палати. У Великій Британії більша частка інвестиційного бізнесу припадає приблизно на 6 тис. фірм, що працюють під контролем

трьох саморегульованих організацій — Організації з регулювання діяльності інвестиційних керуючих, Ради з цінних паперів і ф'ючерсів і Ради з приватних інвестицій.

Рада з фінансових послуг контролює шість уповноважених інвестиційних бірж: Лондонську фондову біржу (LSE), Лондонську міжнародну біржу фінансових ф'ючерсів та опціонів (LIFFE), Трейд-пойнт (Tradepoint), Лондонську біржу цінних паперів і похідних інструментів (OMLX), Лондонську біржу металів (LME) і Міжнародну нафтову біржу (IPE).

Рада здійснює нагляд за діяльністю двох клірингових палат, які обслуговують біржові операції; контролює діяльність клірингової палати з готівкових угод і форвардних контрактів з іноземною валютою; розслідує порушення чинного законодавства в інвестиційній сфері. За законодавством Рада з фінансових послуг несе відповідальність за створення і реалізацію програм компенсації інвесторів (вкладників) у випадку неплатоспроможності фірм, банків. Нині існують дві окремі схеми — для інвесторів і для вкладників. Схема компенсації інвесторів передбачає виплати приватним інвесторам до граничного рівня 48 тис. фунтів стерлінгів. За схемою захисту депозитів у разі неплатоспроможності банку кожному вкладнику сплачується до 90 % загальної суми депозиту (максимум 18 тис. фунтів стерлінгів).

Рада з фінансових послуг несе відповідальність за ведення комп'ютеризованого реєстру фірм, що мають ліцензії на здійснення інвестиційного бізнесу.

Німецькому ринку цінних паперів належить вагоме місце серед фондових ринків розвинених країн. Одним із засадничих законодавчих актів, що регулюють цей ринок, є закон "Про торгівлю цінними паперами" (1994 р.). Цим законом встановлено систему контролю операцій із цінними паперами, що має кілька рівнів, оскільки Німеччина — федеративна держава [11, с. 14-15]:

- федеральний контроль здійснює Федеральне відомство з нагляду за торгівлею цінними паперами;
- контроль суб'єктів федерації (земель) покладається на установи з нагляду за біржами;
- на біржах контроль здійснюють відділи з контролю за торгівлею цінними паперами;

– у банках діють відділи контролю за операціями з цінними паперами.

Федеральне відомство самостійно функціонує в межах своїх повноважень і фінансується за рахунок коштів професійних учасників ринку цінних паперів; водночас воно підпорядковане Федеральному міністерству фінансів. До складу Федерального відомства входить Рада з цінних паперів, яка є дорадчим органом і формується за принципом — один представник від кожного суб'єкта федерації. Рада консультує Федеральне відомство при підготовці нормативних актів та з інших питань.

Установи з нагляду за біржами, створені на рівні земель, здійснюють адміністративно-правовий та поточний контроль. Вони видають дозволи на створення біржі, а також розпорядження про її ліквідацію, стежать за поточними угодами із цінними паперами, перевіряють правильність встановлення курсів цінних паперів, спостерігають за діяльністю брокерів, мають право звертатися до суду в разі виявлення правопорушень, а також створювати комітети з санкцій, які можуть накладати штрафи (до 50 тис. марок) або відсторонювати від участі в торгах професійних учасників, що порушують порядок і правила їх здійснення.

На біржовому рівні відділи з контролю формуються біржею. Вони здійснюють поточне спостереження за операціями із цінними паперами: збирають дані про біржові операції; контролюють правильність котирувань; дотримання біржових правил; повідомляють керівництво біржі про виявлені порушення.

Важливу роль на фондовому ринку Німеччини відіграють банки, що виконують весь спектр операцій з цінними паперами. Тільки банки мають право передавати заявки інвесторів на біржу, укладати угоди для приватних інвесторів. Відділи з контролю за операціями із цінними паперами, що створюються в банках, управляють потоками інформації і контролюють поведінку службовців, які виконують операції із цінними паперами, валютою, дорогоцінними металами, похідними фінансовими інструментами. Контроль здійснюється шляхом відслідковування стану особистих рахунків співробітників і рахунків, переданих їм у довірче управління. Здійснюється також нагляд за тим, щоб робітники функціональних підрозділів банку зберігали конфіденційність

інформації при виконанні операцій із цінними паперами, не передавали інформацію з одного відділу в інший; у разі потреби обмін інформацією здійснюється під жорстким наглядом контрольної служби.

Фінансова система є найбільш регульованим сектором *американської економіки*. Така сама ситуація існує в Японії, Канаді та європейських країнах.

Законодавча основа регулювання фондового ринку була закладена ще в 1933 р. у законі про цінні папери, причиною прийняття якого був крах фондової біржі у 1929 р. Згідно із цим законом у США було створено і діє дотепер Комісія з цінних паперів і бірж (SEC). Вона вимагає від корпорацій-емітентів реєструвати проспекти емісії, надавати громадськості певну інформацію про продаж цінних паперів, активи і доходи, а також обмежує купівлю-продаж цінних паперів корпорації найбільшими акціонерами (що відомі як інсайдери), щоб запобігти маніпуляціям з курсами цінних паперів.

У США створено установи, що здійснюють нагляд і за іншими секторами фінансового ринку, зокрема комісія з товарів і торгівлі (регулює ф'ючерсні ринки), управління контролера грошового обігу (регулює федеральні чартерні комерційні банки), управління національних кредитних спілок (регулює федеральні чартерні кредитні спілки), комісія із страхування та банків штатів (регулює чартерні банки і страхові компанії штатів), управління нагляду за ощадними установами (ощадні й позичкові асоціації). Крім того, нагляд за всіма банками покладається на Федеральну резервну систему. Федеральна корпорація страхування депозитів крім контролю за комерційними банками, взаємними ощадними і позиковими асоціаціями забезпечує страхування до 100 тис. дол. на кожного вкладника в банк; це урядова організація, в яку комерційні банки і взаємні ощадні банки роблять внески для відшкодування вкладникам збитків у разі банкрутства банку. Цю корпорацію було створено в 1934 р. після хвилі банкрутств банків у 1930-1933 рр.

Основними засобами контролю за функціонуванням фінансового ринку, що застосовуються всіма згаданими установами, є реєстрація перевірка бухгалтерських книг відповідних фінансових компаній та встановлення обмежень на

активи, якими вони володіють [44, с. 98].

В Україні державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється відповідно до положень Законів України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг". Аналіз цих документів дав можливість сформулювати наступні основні напрямки державного регулювання ринку цінних паперів:

- реалізація єдиної державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів та їх похідних;

- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;

- отримання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги й характер угод із цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;

- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів⁴

- гарантування прав власності на цінні папери⁴

- захист прав учасників фондового ринку;

- нагляд за дотриманням учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства;

- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контроль за прозорістю й відкритістю цього ринку.

Державне регулювання корпоративного сектора та контроль за діяльністю учасників корпоративного сектора здійснюють Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет, Фонд державного майна та ін. у межах своїх повноважень.

В Україні існує координаційний орган діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів — Координаційна рада, до якої входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в

Україні. Очолює Координаційну раду Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку є основним органом спеціальної компетенції, має центральний апарат, територіальні органи та законодавчо визначену структуру. Фінансуються ДКЦПФР та її територіальні відділення за рахунок коштів державного бюджету України.

Загальними напрямками діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» є:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні;

- сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;

- здійснення державного регулювання та контролю за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних на території України;

- дотримання вимог законодавства та захист прав інвесторів через застосування заходів щодо запобігання й припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства в межах своїх повноважень;

- сприяння розвитку ринку цінних паперів;

- узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розробка пропозицій щодо його вдосконалення.

Цей орган має досить широкі повноваження у сфері регулювання акціонерного капіталу. Комісія розробляє і затверджує нормативні акти, обов'язкові для виконання усіма учасниками ринку цінних паперів, і контролює їх виконання. Для здійснення реальних і дійових управлінських функцій Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує ряд завдань, основні з них наступні:

- встановлення вимог щодо випуску (емісії) й обігу цінних паперів та їх похідних;
- встановлення вимог щодо інформації про випуск і розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на території України;
- встановлення порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск;
- висування за погодженням з Національним банком України додаткових вимог щодо випуску цінних паперів комерційними банками;
- встановлення стандартів випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, у тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск;
- видача дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;
- реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України;
- встановлення вимог щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України;
- реєстрація правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів;
- установлення вимог та умов відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України;
- встановлення порядку складання звітності учасниками ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України;
- встановлення порядку та видача дозволів на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність із цінними паперами та інші передбачені законодавством спеціальні дозволи (ліцензії) на здійснення окремих видів професійної діяльності на

ринку цінних паперів, а також анулювання цих дозволів (ліцензій);

- призначення державних представників на фондових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах;

- координація роботи з підготовки фахівців з питань фондового ринку, встановлення кваліфікаційних вимог щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність із цінними паперами.

На комісію також покладено встановлення порядку й реєстрація саморегульованих організацій, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, розробку й прийняття вимог і стандартів щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечення створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства, участь у розробці та внесення на розгляд у встановленому порядку проектів актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України.

Крім цього, на комісію покладено функції регулювання ринку цінних паперів на міжнародному рівні, зокрема участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України, співробітництво з державними органами й неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції. Фінансуються ДКЦПФР та її територіальні відділення за рахунок коштів державного бюджету України.

Нині в Україні вже діють 10 саморегульованих організацій, найвідоміші з них — Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), яка налічує майже 300 членів, і Асоціація учасників фондового ринку України (АУФРУ), що об'єднує реєстраторів, зберігачів та депозитаріїв. До її складу входять понад 100 членів.

За невиконання вимог законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів встановлено адміністративну і навіть кримінальну відповідальність. Такі штрафи в Україні накладаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, але стягуються лише в судовому порядку. Штрафи можуть накладатись і на громадян, і на посадових осіб. Так, здійснення операцій з випуску

в обіг або розміщення не зареєстрованих належно цінних паперів тягне за собою накладання на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Здійснення операцій на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладання на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Неподання, несвоєчасне подання або подання свідомо недостовірних відомостей Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладання на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку передбачає накладання на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Отже, можна констатувати, що система регулювання фондового ринку України розвивається з урахуванням досвіду промислово розвинених країн і має спільні риси із системами регулювання ринку цінних паперів, які вони застосовують. Зокрема, спільним є контроль за ринком цінних паперів як державними органами так і саморегульованими організаціями. Але на відміну від таких країн, як США і Велика Британія, в українській системі регулювання фінансового ринку поки що відсутній надійний механізм захисту інвесторів (вкладників) у разі неплатоспроможності фінансових компаній — банків і торговців цінними паперами.

Очевидно, практична відсутність у системі регулювання гарантування повернення вкладів (адже можливість повернення банківського вкладу в сумі, що не перевищує 1200 грн., не здатна позитивно вплинути на ситуацію) стримує приплив інвестицій від населення через фінансових посередників у реальний сектор економіки, уповільнює темпи розвитку фінансового ринку.

3.3. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі

Важливу роль у регулюванні корпоративного сектора України відіграє Антимонопольний комітет. Такі органи існують також в інших країнах і мають різні назви, проте мета в них одна — недопущення монополізації ринків, розробка відповідних приписів і контроль.

Наприклад, у Польщі акціонер, який бажає придбати акції, повинен повідомити про це Комісію з цінних паперів і назвати компанію, якщо пакет акцій перевищуватиме певні встановлені відсотки від пакета акцій компанії (10, 20, 33, 50, 66 або 75). Наміри придбати 33 % акцій компанії мають бути відкритими, особа — претендент на придбання — повинна повідомляти фондову біржу і Комісію з цінних паперів про пропозицію придбати акції, призначену дату продажу-купівлі й запропоновані ціни.

В Україні існують законодавчо розроблені правила й приписи щодо обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності. Їх перелік і зміст є досить значними, тому зупинимося на тих приписах, які найбільше стосуються корпоративних підприємств і вимог щодо переходу власності й контролю.

Антимонопольному комітету надано досить широкі права, оскільки створення, злиття, приєднання, ліквідація суб'єктів господарювання (у тому числі господарського товариства, асоціації, концерну та іншого об'єднання підприємств), придбання, набуття в інший спосіб у власність, одержання в управління (користування) часток (акцій, паїв), а також активів (майна) у вигляді цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів суб'єктів господарювання, оренда цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів таких суб'єктів провадиться тільки за його згодою або за згодою його органів. Це стосується не всіх підприємств, оскільки охопити всі суб'єкти господарювання практично неможливо, а тільки в тих випадках, коли:

- створення суб'єкта господарювання двома та більше

засновниками (учасниками), якщо сумарна вартість активів або сумарний обсяг реалізації товарів, робіт, послуг (далі — товари) цих засновників (учасників) за підсумками останнього фінансового року перевищує суму у валюті України, еквівалентну 12 млн. дол. США за офіційним валютним курсом, який діяв на кінець останнього фінансового року, і при цьому не менш як у двох засновників (учасників) вартість активів або обсягів реалізації товарів перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 600 тис. дол. США у кожного;

– створення суб'єкта господарювання двома та більше засновника

ми (учасниками), які діють на певному товарному ринку, якщо хоч один з них посідає монопольне становище на ринку або якщо загальна частка засновників (учасників) на цьому ринку перевищує 35 %, а також створення суб'єкта господарювання, частка якого на цьому товарному ринку явно перевищуватиме 35 %;

– вступ одного або декількох суб'єктів господарювання до складу об'єднання, якщо сумарна вартість активів або сумарний обсяг

реалізації товарів цих суб'єктів господарювання та об'єднання разом з його засновниками (учасниками) перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 12 млн дол. США, або якщо хоч один із суб'єктів чи об'єднання посідає монопольне становище на певному товарному ринку, або загальна частка засновників (учасників) об'єднання після вступу до нього цих суб'єктів господарювання на певному ринку перевищуватиме 35 %;

– злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого, якщо хоч один із них посідає монопольне становище на певному товарному ринку, у тому числі злиття або приєднання суб'єктів господарювання, які діють на певному товарному ринку, якщо їх загальна частка на цьому ринку перевищує 35 %.

Існують також нормативні вимоги, які стосуються безпосереднього регулювання руху корпоративних прав. Насамперед це стосується безпосереднього або опосередкованого, одноразового або поетапного (за кілька разів) придбання, набуття у

власність в інший спосіб або отримання в управлінні (користування) часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 25, 50 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання, якщо сумарна вартість придбання, набуття у власність в інший спосіб, отримання в управлінні (користування) перевищує суму 100 тис. дол. США у грошовому еквіваленті за офіційним валютним курсом, що діє на день подання заяви про намір придбання, набуття у власність в інший спосіб, отримання в управлінні (користування) часток (акцій, паїв). У разі придбання, набуття у власність в інший спосіб або отримання в управлінні (користування) безпосередньо або опосередковано, одноразово або поетапно (за кілька разів) часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 10 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання за наведених вище вартісних показників, покупець зобов'язаний у місячний термін повідомити про це придбання Антимонопольний комітет або його органи.

У разі безпосереднього або опосередкованого придбання активів (майна) у вигляді цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання чи структурного підрозділу суб'єкта господарювання, набуття в інший спосіб права власності або користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання чи структурного підрозділу суб'єкта господарювання, у тому числі ліквідованого, отримання в управлінні (користування), передачі в оренду зазначених активів (майна), якщо сумарна вартість активів (майна), що придбаваються, набуваються у власність (користування) в інший спосіб, отримуються в управлінні (користування), передаються в оренду, перевищує суму 600 тис. дол. США у грошовому еквіваленті за офіційним валютним курсом, що діє на день подання заяви, потрібна згода Антимонопольного комітету.

Особливості антимонопольного регулювання визначаються установчими документами, на основі яких створюються господарські товариства, зокрема господарські об'єднання. Насамперед зміни, пов'язані із зміною предмета й мети діяльності, порядку розподілу прибутків і збитків, складу та компетенції органу управління, порядку прийняття органом управління рішень, або

інші зміни, що посилюють узгодженість дій на ринку засновників (учасників) господарського товариства чи об'єднання підприємств, або призводять в інший спосіб до погіршення умов конкуренції між засновниками (учасниками), слід погоджувати з Антимонопольним комітетом або його органами.

Крім того, існує положення, що в разі призначення (обрання) однієї особи на одну з передбачених нижче посад, а саме: керівника, заступника керівника, головного бухгалтера, члена спостережної ради чи виконавчого або контролюючого органів одночасно у двох або більше конкуруючих між собою суб'єктів господарювання, якщо сумарна вартість активів цих суб'єктів за останній фінансовий рік перевищує суму 6 млн дол. США у грошовому еквіваленті, орган (особа), що прийняв рішення про призначення (обрання), зобов'язаний повідомити про це у місячний термін Антимонопольний комітет або його органи. Як бачимо, права комітету досить широкі, хоча монополізація в корпоративному секторі залишається високою.

Контрольні запитання та завдання:

- 1. Які основні напрями регулювання корпоративного сектора?*
- 2. Які закони регулюють діяльність корпоративного сектора?*
- 3. Що являють собою саморегульовані організації, які беруть участь у корпоративному управлінні?*
- 4. Яка основна мета державного регулювання діяльності корпоративного сектора?*
- 5. Які існують функції державного регулювання корпоративного сектора?*
- 6. Охарактеризуйте державне регулювання фондового ринку у США, Великій Британії та Німеччині.*
- 7. Охарактеризуйте основні форми державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.*
- 8. Які штрафні санкції накладаються на учасників корпоративних відносин за недотримання вимог законодавства?*

9. Назвіть органи, які здійснюють регулювання діяльності корпоративного сектору України.
10. Охарактеризуйте випадки, коли Антимонопольний комітет має надати згоду на дії господарських товариств.
11. Які об'єкти підпадають під безпосереднє управління органів державної влади?
12. Поясніть поняття «державна акціонерна компанія», «державний корпоративний сектор», «державні корпоративні права».
13. Назвіть суб'єкти управління державними підприємствами й державними корпоративними правами.
14. Охарактеризуйте основні напрями діяльності та повноваження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
15. Які напрями діяльності Департаменту з управління державними корпоративними правами?
16. У чому полягає роль уповноважених осіб в управлінні державними корпоративними правами?
17. Які особливості має державна акціонерна компанія?
18. Розкрийте шляхи створення державних акціонерних компаній.

Тестові завдання для самоконтролю:

3.1. Який варіант найбільш повно розкриває функції державного регулювання корпоративного сектора:

а) створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів; здійснення контролю за достовірністю інформації емітентів; надання ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;

б) створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; здійснення контролю за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

3.2. Переважно який підхід використовується для державного

регулювання корпоративного сектора:

- а) регулювання здійснюють органи загальної компетенції
- б) регулювання здійснюють органи спеціальної компетенції;
- в) регулювання здійснюють органи загальної та спеціальної компетенції.

3.3. Яким чином здійснюється державне регулювання корпоративного сектора органами загальної компетенції?

- а) має місце пряме управління законодавчими органами діяльності корпоративних підприємств;
- б) законодавчими органами видаються правові акти - закони й регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора;

в) законодавчі органи видають підзаконні акти, які є обов'язковими приписами для корпоративних підприємств.

3.4. Яким чином здійснюється державне регулювання корпоративного сектора органами спеціальної компетенції?

а) вони здійснюють загальний контроль за корпоративним сектором і рухом цінних паперів, а також відстежують діяльність саморегульованих організацій (фондових бірж та інших професійних організацій);

б) видають підзаконні акти, які є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління;

в) вірно а) та б).

3.5. В якому варіанті більш повно перелічені Закони України, які регулюють діяльність корпоративних підприємств?

а) Закони України «Про акціонерні товариства», «Про господарські товариства», Господарський кодекс;

б) Закони України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» ;

в) Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» та інші законодавчі акти, залежно від специфіки діяльності корпоративного підприємства.

г) вірно а) та б)

д) вірно а), б) та в).

3.6. Який варіант краще розкриває склад чинників підвищення ефективності корпоративного управління в Україні?

а) створення ефективної системи управління державними пакетами акцій (паями, частками) в усіх господарських товариствах; підвищення ролі наглядових рад у корпоративному управлінні та представників держави у їх складі; підвищення вимог акціонерів до керівництва АТ щодо ефективності його діяльності; створення передумов для залучення додаткового акціонерного капіталу (друга й наступні емісії акцій), розвитку фондового ринку, удосконалення механізмів обігу цінних паперів;

б) створення ефективної системи управління державними пакетами акцій (паями, частками) в усіх господарських товариствах; підвищення ролі наглядових рад у корпоративному управлінні та представників держави у їх складі; формування надійної системи захисту прав акціонерів; посилення контролю з боку державних органів за діяльністю АТ.

в) оптимізація кількості акцій у власності держави, чисельності акціонерів і консолідації пакетів акцій; досягнення балансу інтересів між великими акціонерами, що контролюють АТ; підвищення ефективності діяльності та прибутковості АТ; посилення контролю з боку державних органів за діяльністю АТ.

3.7. У яких напрямках здійснюється державне регулювання ринку цінних паперів в Україні?

- а) реалізація єдиної державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів та їх похідних та створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;
- б) отримання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів⁴
- в) гарантування прав власності на цінні папери, захист прав учасників фондового ринку; нагляд за дотриманням учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контроль за прозорістю й відкритістю цього ринку;

- г) вірно б) та в);
- д) вірно а), б) та в).

3.8. Державне регулювання корпоративного сектора та контроль за діяльністю учасників корпоративного сектора здійснюють:

- а) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Антимонопольний комітет;
- б) Фонд державного майна, Антимонопольний комітет та ін. у межах своїх повноважень;
- в) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет Фонд державного майна;

3.9. Хто в Україні очолює Координаційну раду - координаційний орган діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів?

- а) Голова Антимонопольного комітету;
- б) Голова Фонду державного майна України;
- в) Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

3.10. Загальними напрямками діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» є:

а) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння розвитку та адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

б) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних та здійснення державного регулювання та контролю за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних на території України;

в) дотримання вимог законодавства та захист прав інвесторів через застосування заходів щодо запобігання й припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства в межах своїх повноважень;

- г) вірно а), б) та в);
- д) вірно а) та в).

3.11. Чи здійснює ДКЦПФР функції реєстрації та прийняття вимог

і стандартів щодо саморегульованих організацій, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів?

- а) так;
- б) ні;
- в) так, а також здійснює забезпечення створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

3.12. Чи здійснює ДКЦПФР функції регулювання ринку цінних паперів на міжнародному рівні?

- а) ні, це питання не входить до її компетенції;
- б) так, у повному обсязі;
- в) так, зокрема бере участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України та здійснює співробітництво з державними органами й неурядовими організаціями іноземних держав тощо.

3.13. Чи необхідна згода Антимонопольного комітету України у разі злиття підприємств, якщо хоч одно з них посідає монопольне становище на певному товарному ринку або якщо загальна частка цих підприємств на цьому ринку перевищує дорівнює 25 %?

- а) так;
- б) ні;
- в) так, потрібен ще дозвіл ДКЦПФР.

3.14. Чи потрібна згода антимонопольного комітету України при придбанні кількості акцій, яка забезпечує досягнення 10% голосів у вищому органі управління АТ, якщо сумарна вартість такого придбання перевищує суму 100 тис. доларів США у грошовому еквіваленті за офіційним валютним курсом?

- а) так, потрібно її отримати за місяць до придбання;
- б) ні;
- в) ні, потрібно повідомити Антимонопольний комітет у місячний термін після придбання.

3.15. Чи потрібна згода антимонопольного комітету України для користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання, якщо сумарна вартість активів дорівнює сумі 500 тис. доларів США у грошовому еквіваленті за офіційним валютним курсом?

- а) так;
- б) ні;

3.16. Чи існує в Україні окремий орган, який уособлює в собі управління державним корпоративним сектором?

- а) так, це – Фонд держмайна;
- б) так;
- в) ні.

3.17. Які суб'єкти господарювання відносяться до суб'єктів державного сектора економіки?

а) це суб'єкти, що діють на основі лише державної власності;

б) це суб'єкти, що діють на основі лише державної власності, а також ті, державна частка у статутному фонді яких перевищує п'ятдесят відсотків чи становить величину, яка забезпечує державі право вирішального впливу на господарську діяльність цих суб'єктів;

в) це суб'єкти, що діють на основі лише державної власності, а також ті, державна частка у статутному фонді яких становить величину, яка забезпечує державі право вирішального впливу на господарську діяльність цих суб'єктів.

3.18. Якими органами виконавчої влади закладаються основи управління державним корпоративним сектором в Україні ?

а) Кабінет Міністрів України та інші уповноважені ним органи;

б) Фонд державного майна України;

в) Фонд державного майна України і в його складі — Департамент з управління державними корпоративними правами, Національна академія наук України, Української академії аграрних наук та інші подібні організації;

г) вірно а) та в);

д) вірно а) та б).

3.19. До функцій Кабінету Міністрів України у сфері корпоративного управління відносять такі:

а) прийняття рішення про передачу цілісних майнових комплексів підприємств, нерухомого майна, акцій (паїв, часток), що належать державі в майні господарських товариств, з державної у комунальну власність та у зворотному порядку;

б) прийняття рішення про передачу об'єктів державної власності в користування самоврядним організаціям;

в) прийняття рішення про закріплення в державній власності пакета акцій акціонерних товариств, створених на базі їх майна, про термін закріплення цього пакета акцій у державній власності, про достроковий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію,

г) подання на затвердження Верховної Ради України переліки об'єктів державної власності, які не підлягають приватизації, а також переліки об'єктів державної власності, віднесені Державною програмою приватизації до груп, приватизація яких здійснюється із залученням іноземних інвестицій;

д) прийняття нормативно-правових актів, пов'язаних з управлінням об'єктами державної власності;

е) вірно усе зазначене у пунктах а-д;

ж) вірно а), б) та д);

з) вірно а), б), в) та д.

3.20. Чи має Фонд державного майна України повноваження щодо управління майном державних підприємств, які з метою приватизації перетворюються на господарські товариства, та державним майном, що не ввійшло до статутних фондів господарських товариств у процесі приватизації та корпоратизації?

а) ні;

б) так;

в) так, а також цілісними майновими комплексами, переданими в оренду.

3.21. Щодо об'єктів державної власності, які перебувають у його управлінні, Фонд державного майна:

а) здійснює повноваження власника державного майна в процесі

приватизації, у тому числі — повноваження з управління державними корпоративними правами а також приймає рішення щодо подальшого використання державного майна, яке не ввійшло до статутних фондів господарських товариств;

б) змінює організаційну форму державних підприємств у

процесі

приватизації, є орендодавцем майна, яке перебуває у державній власності та виступає від імені держави засновником господарських товариств, у тому числі спільних підприємств;

в) забезпечує захист майнових прав державних підприємств, організацій, установ на території України та за її межами; вносить на розгляд Кабінету Міністрів України пропозиції щодо закріплення пакета акцій у державній власності.

г) усе зазначене вірно;

д) вірно а) та в).

3.22. Які в Україні існують напрямки управління державним корпоративним сектором?

а) створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;

б) пряме управління державними підприємствами;

в) управління певною державною часткою статутного фонду акціонерних товариств;

г) вірно а) та в);

д) вірно а)-в).

3.23. Що розуміється під прямим управлінням державними підприємствами?

а) випадки, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства й керує його діяльністю через органи державного управління;

б) випадки, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства й керує його діяльністю через менеджмент підприємства.

3.24. Що розуміється під «державним управлінням певною державною часткою» статутного фонду акціонерних товариств?

а) вплив державного управління на діяльність корпорації відповідно до державного пакета корпоративних цінних паперів;

б) керування діяльністю акціонерних товариств через органи державного управління

3.25. Які об'єкти в Україні входять до переліку об'єктів, що підпадають під пряме управління державної влади?

а) майно державних підприємств, установ та організацій, закріплене за ними на правах повного господарського

розпорядження або оперативного управління у вигляді акцій (паїв, часток), що належать державі в майні господарських товариств;

б) майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;

в) майно, передане в користування органам самоврядування;

г) майно, яке не увійшло до статутних фондів господарських товариств, створених у процесі приватизації (корпоратизації) майна державних підприємств;

д) усі зазначені об'єкти;

е) тільки б) та г).

3.26. Які основні особливості має державна акціонерна компанія?

а) вона являє собою відкрите акціонерне товариство;

б) державі належить пакет акцій акціонерного товариства;

в) вірно а) та б).

3.27. Які існують шляхи створення державних акціонерних компаній?

а) акціонування державних підприємств, які, відповідно до законодавства України, не підлягають приватизації;

б) заснування державної акціонерної компанії;

в) придбання державою відповідних пакетів акцій в інших власників;

г) усі зазначені шляхи;

д) вірно а) та б).

3.28. Чи можуть недержавні інвестори набувати право власності на акції додаткової емісії, яка здійснюється за рахунок прямих інвестицій у випадку, якщо державна акціонерна компанія створена шляхом акціонування державних підприємств,?

а) так;

б) ні;

в) так, якщо ця акціонерна компанія, відповідно до законодавства України, не підлягає приватизації.

3.29. Чи можуть акції державних акціонерних компаній передаватися в управління уповноваженим особам?

а) ні;

б) так;

в) так, але під час такої передачі Кабінет Міністрів України

може визначити особливі умови здійснення управління та обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які спрямовуються до державного бюджету.

3.30. Кому Кабінет Міністрів України може делегувати повноваження з управління об'єктами державної власності?

а) міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади;

б) Раді Міністрів Автономної Республіки Крим;

в) об'єднанням підприємств, організаціям.

г) вірно а), б), в);

д) вірно а), б).

РОЗДІЛ 4

ХОЛДИНГОВА ОРГАНІЗАЦІЯ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

4.1. Сутність, основи функціонування та історія виникнення холдингової організації об'єднань підприємств

Перші холдингові компанії (холдингова або тримаюча; від англійського слова to hold - тримати) виникли у США наприкінці XIX століття, коли штат Нью-Джерсі дозволив утворення корпорацій, основна діяльність яких полягала в управлінні іншими підприємствами за допомогою акцій, що скуповувалися ними. Така холдингова компанія мала тип фінансової компанії та називалась "чистий холдинг". Його сутність полягала у тому, щоб виконувати тільки управлінські функції з володіння контрольними пакетами акцій дочірніх компаній. Пізніше створювалися і змішані холдингові компанії. Змішаний холдинг - це така компанія, яка разом з виконанням управлінських функцій по відношенню до дочірніх підприємств займається також певною підприємницькою діяльністю. Схематично їх структура показана на рис. 4.1.

Функціонування холдингових систем, з одного боку, має ряд переваг перед звичайними акціонерними товариствами, а з іншого — характеризується особливостями, що породжують нові проблеми й труднощі, що не є характерними для окремих компаній.

Глобальна тенденція поширення холдингових компаній — безпосередній наслідок розвитку великого інтегрованого підприємництва. Поява все більшої кількості різноманітних за характером діяльності юридичних осіб, що реалізують спільні стратегічні цілі того самого бізнесу, об'єктивно зумовлює потребу в організаційно-економічній координації. Без деякого керування неможливо досягти ефекту спільної діяльності. Отже, холдингова структура управління є однією з форм вирішення суперечності сучасного великого бізнесу між необхідністю розширення

кількості його учасників і збереження рівня узгодженості дій різноманітних юридичних осіб відповідно до загальної стратегії кожного учасника такої структури. Цю обставину важливо мати на увазі, розглядаючи проблеми організаційного забезпечення становлення й розвитку холдингів.

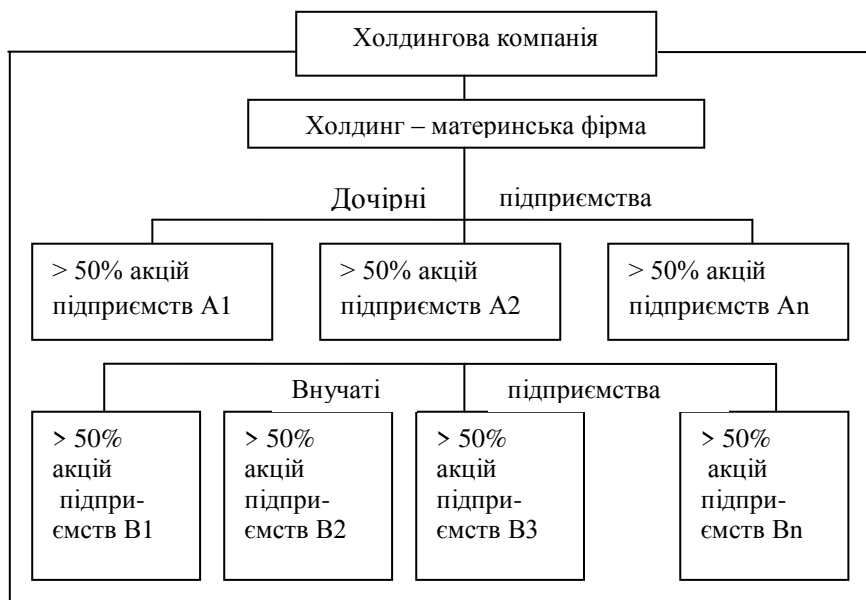


Рис. 4.1. Структура підприємства холдингового типу

Бурхливе формування холдингових компаній було визнано головним чином стратегіями приєднання, поглинання незалежних компаній, придбання фінансовими компаніями контрольних пакетів акцій промислово-транспортних корпорацій. Новий тип об'єднань АТ, кількість яких збільшувалася, виявився дуже життєздатним. Сьогодні всі великі компанії США та Англії мають холдингову структуру. У Німеччині такі об'єднання отримали назву "пов'язаних підприємств". Розмір пакетів акцій, якими володіє материнська фірма, особливого значення не має.

У Франції пов'язані відносини економічної залежності та контролю юридичних осіб іменуються "групами товариств". Схематично їх склад показано на рис.4.2.

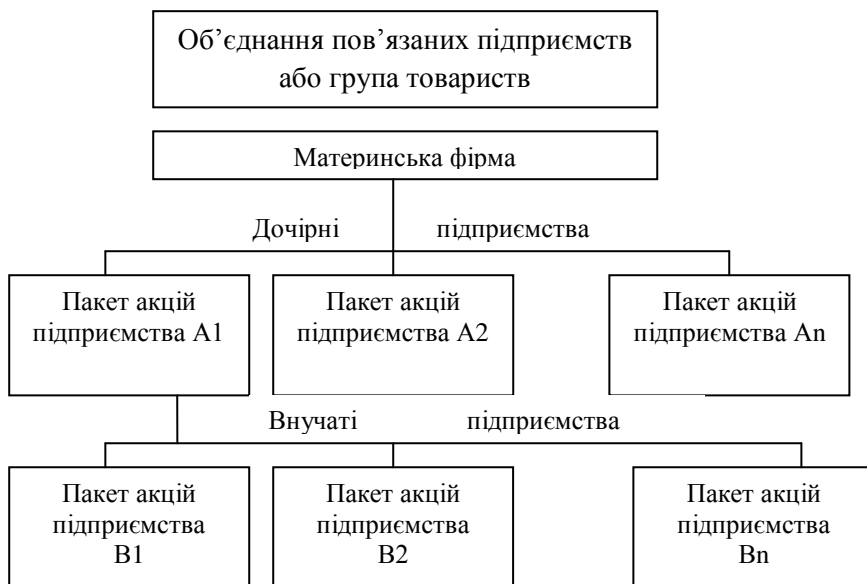


Рис. 4.2 Структура об'єднаних підприємств типу "пов'язані підприємства" або "група товариств"

В Італії та окремих країнах Західної Європи розповсюджений і державний тип холдингових компаній, наприклад, великі державні холдинги Італії: "Інститут промислової реконструкції", "Національне управління рідкого палива" та ін.

Холдинг — це особливий вид компанії, що створюється для володіння контрольними пакетами акцій інших компаній з метою контролю та управління їхньою діяльністю. Класична холдингова компанія, як правило, складається з головної (материнської), дочірніх та фірм-«онуків». Дочірні компанії мають статус самостійної юридичної особи і організовані у вигляді товариств, у випадку банкрутства чи неплатоспроможності вони відповідають за своїми обов'язками тільки майном своєї компанії. Нерідко дочірні

компанії є власниками контрольних пакетів акцій підлеглих їм підрозділів-«онуків».

Відповідно до чинного законодавства:

– холдингова компанія — суб'єкт господарювання, який володіє контрольними пакетами акцій одного або більше, суб'єктів господарювання;

– контрольний пакет акцій — кількість акцій (пай, частка в статутному фонді), яка дає право холдинговій компанії здійснювати фактичний контроль над суб'єктом господарювання;

– дочірнє підприємство — суб'єкт господарювання, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія.

Рішення щодо підтвердження наявності контрольного пакета акцій, якщо його розмір становить менш як 51 %, приймає Антимонопольний комітет.

Відносини дочірнього підприємства з материнською фірмою базуються на спеціальних положеннях статуту, а також чинного законодавства. Дочірнє підприємство є самостійною фірмою, що має статут, розрахунковий і поточний рахунки та інші атрибути юридичної особи.

Холдингові компанії можуть створюватися за таких обставин:

– коли їх засновують органи, уповноважені управляти державним майном, державні органи приватизації (самостійно або разом з іншими засновниками);

– при перетворенні великих підприємств із виділенням з їхнього складу підрозділів як юридично самостійних (дочірніх) підприємств;

– при об'єднанні пакетів акцій юридично самостійних підприємств;

– при заснуванні нових суб'єктів господарювання.

Холдингові компанії можуть бути дочірніми підприємствами інших холдингових компаній.

При формуванні холдингів принципове значення має питання про розмежування функцій між головною і дочірньою компаніями.

Холдингова компанія зазвичай виконує такі функції:

– визначає стратегічний розвиток групи в цілому та її окремих підприємств (компаній);

- контролює фінансові результати роботи підлеглих дочірніх компаній і всієї групи в цілому, складає консолідований баланс групи компаній;

- централізує капітальні вкладення і спрямовує їх на найбільш перспективні й прибуткові напрями бізнесу;

- здійснює кадрову політику групи;

- здійснює координаційні й комунікаційні зв'язки між учасниками холдингу;

- проводить аудиторську діяльність.

Материнська компанія здійснює стратегічне управління за допомогою рекомендацій, розпоряджень і директив, а також беручи участь у наглядовій раді дочірніх компаній.

Тактичні питання діяльності компанії вирішують дочірні підприємства, які мають відповідну самостійність у прийнятті рішень, що стосуються їхньої оперативної діяльності.

Засновник холдингової компанії повинен одержати згоду Антимонопольного комітету України та інших державних органів (Мінекономіки України) на створення холдингової компанії. Холдингову компанію створюють у формі акціонерного товариства шляхом об'єднання в статутному фонді контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств та інших активів.

Щоб придбати компанію, капітал якої розпорошений серед багатьох акціонерів, потрібна складна процедура. Зокрема, може відбутися випуск нової партії звичайних акцій, що потім у визначеній пропорції обмінюються на акції компанії, що поглинається. Однак для цього необхідний складний переговорний процес, оскільки потрібно обміняти всі акції компанії.

Холдингові компанії являють собою систему участі, за допомогою якої вони можуть підпорядковувати собі формально незалежні компанії, що володіють капіталами, які в багато разів переважають їх власний. Зовні діяльність холдингу виглядає лише як керування пакетом акцій і збирання дивідендів та доходів від біржових операцій. Насправді ж холдинги, захоплюючи контрольний пакет акцій компанії, дістають можливість призначати своїх людей у раду директорів та інші органи підконтрольної компанії.

Іноді холдинг у результаті управління активами шляхом купівлі, продажу прибуткових (неприбуткових) підприємств об'єднує абсолютно технологічно не пов'язані виробництва. Диверсифікований портфель холдингу в цьому випадку являє собою групу підрозділів, що належать одному власнику, але не пов'язані між собою технологічними зв'язками.

Синергійний портфель холдингу, навпаки, являє собою групу підприємств, що належать одному власнику і стратегічно пов'язані між собою.

Оподатковування холдингового підприємства складається з податків материнської компанії та її дочірніх фірм. Для холдингових структур велике значення має оподатковування доходів, переведених від дочірніх фірм. До складу доходів материнського підприємства включаються доходи від пайової участі в діяльності інших підприємств, від здачі майна в оренду, доходи (дивіденди, відсотки) по акціях, облігаціях та інших цінних паперах, що належать підприємству.

Прагнучи поліпшити свої фінансові результати шляхом зниження податків, холдингові компанії створюють офшорні компанії, зареєстровані в країнах зі сприятливим податковим режимом.

Основними перевагами функціонування холдингових структур є:

- можливість створення замкнених технологічних ланцюжків від видобутку сировини до випуску готової продукції та доведення її до споживача;
- більш гнучке реагування на коливання кон'юнктури;
- економія на торгових, маркетингових та інших послугах;
- використання переваг диверсифікованості виробництва;
- єдина податкова та фінансово-кредитна політика;
- можливість варіювання фінансовими й інвестиційними ресурсами;
- послаблення фіскального тиску.

Для сучасної капіталістичної економіки характерними є відношення влади та підпорядкування, різноманітні форми залежності між учасниками господарського обороту. Концентрація та централізація капіталу й виробництва приводять не тільки до

утворення монополій, але до появи в господарському житті інших структур. Це різного роду об'єднання юридично самостійних суб'єктів (зазвичай юридичних осіб), пов'язаних відношеннями економічної залежності. Такі об'єднання в сучасному буржуазному законодавстві та в юридичній доктрині називаються по-різному: "пов'язані підприємства", "системи компаній", "товариства товариств", "товариства другого ступеня", а також "групи компаній" або просто "групи".

Сутність групи полягає в тому, що це економічна єдність або організація, яка складається із самостійних суб'єктів права. У результаті можна з успіхом володіти контролем без тягаря власності, пануванням - без господарських ризиків. Група має істотні переваги перед іншими способами концентрації капіталу, наприклад, порівняно з поглинанням та злиттям юридичних осіб. Створення залежної дочірньої компанії, як правило, не вимагає тривалих і дорогих формальностей. Але найголовніше - залежне товариство розглядається як самостійний суб'єкт права.

4.2. Економічний зміст і стратегічні цілі холдингу

Одна з переваг холдингу полягає в тому, що його структура дозволяє одній компанії одержати контроль над іншою при набагато менших обсягах інвестицій, чим у випадку приєднання. Холдинг може скуповувати акції поступово, що не приводить до підвищення їх ціни, як це часто має місце при покупці підприємств. Крім того, для встановлення контролю над іншою компанією шляхом скуповування акцій не потрібно згоди акціонерів компанії, яку купують.

Холдинг - це відносини залежності між підприємствами, що з'являються за умови, коли одне з них набуває право на більшу частину власності іншого.

Організаційно холдинг є економічною одиницею що складається з окремих підприємств, які володіють правом юридичної незалежності, об'єднаних під єдиним правлінням. Повноваження цього правління впливають із відносин прав власності на загальний капітал.

Мета створення холдингу - одержання вигоди від ефекту системного об'єднання і збільшення прибутку при діяльності під єдиним контролем.

Холдингове об'єднання створюється для встановлення контролю над джерелами сировини, системою організації збуту, технологіями взаємозалежного виробництва, масштабуванням економічного росту, рівнем ризику за диверсифікованості діяльності, екологічними умовами та інше. Фактично функції холдингових компаній виконує велике підприємство або великий банк, який володіє контрольним пакетом акцій інших підприємств.

Поширення холдингів пов'язане з розвитком акціонерної форми організації підприємств, системи фінансового зв'язку між ними й фінансовим контролем через володіння акціями.

Акціонерне товариство - форма організації фінансово-економічної діяльності великої кількості індивідуальних власників грошового капіталу. Сукупність індивідуальних грошових капіталів, що об'єдналися, утворюють статутний капітал акціонерного товариства. Основними засобами залучення коштів індивідуальних власників є емісія акцій й облігацій. Статутний капітал може збільшуватися за рахунок капіталізації частини прибутку акціонерного товариства й випуску нових акцій.

Капітал акціонерного товариства складається із власної й позикової частин. Власний капітал включає кошти, отримані від випуску й реалізації акцій, і резервний фонд, створений за рахунок відрахувань від прибутку. Резервний фонд використовується як джерело поповнення власного капіталу і для виплати дивідендів у період кон'юнктурних спадів. Позиковий капітал утворюється за рахунок коштів банківського кредиту й коштів від продажу облігацій.

Акціонерні товариства бувають закритого й відкритого типу. У закритих товариствах акції розподіляються між акціонерами й не надходять у відкритий продаж. Акції відкритих товариств вільно продаються й купуються на ринку цінних паперів. Ціна акції визначається її курсовою вартістю. На курсову вартість акції впливає її номінальна ціна, попит та пропозиція на фондовій біржі, а також величина дивідендів і норми позичкового відсотка. Особи, що купили акції, стають пайовиками акціонерного товариства,

мають право на дохід у вигляді дивіденду і на формальну участь в управлінні справами товариства. Власники облігацій стають кредиторами акціонерного товариства, за облігаціями одержують дохід у вигляді твердо фіксованого відсотка, але не мають права участі в управлінні справами товариства.

Холдингові компанії функціонують як акціонерні товариства, які володіють контрольним пакетом акцій інших акціонерних товариств.

Контрольний пакет акцій - це частка акцій, зосереджена в руках одного власника й можливість, що дає, здійснювати фактичний контроль над акціонерним товариством. Теоретично контрольний пакет акцій повинен становити 50% усіх випущених акцій плюс ще одна акція, але практично становить близько 30%, а іноді й менше, тому що частина акцій взагалі не дає права голосу, а дрібні власники акцій, як правило, не беруть участь у загальних зборах акціонерів.

Між холдинговою компанією та підконтрольними їй підприємствами виникають так звані "материнські" зв'язки: головне підприємство виступає як материнське підприємство, а контрольовані підприємства - як дочірні. Дочірнє підприємство, або акціонерне товариство, це філія материнської акціонерної холдингової компанії, яка взаємодіє на основі системи участі власника контрольного пакета акцій. Багатоступенева субхолдингова система взаємопідпорядкування й контролю, що заснована на акціонерній формі організації виробничо-фінансового капіталу, є одним із засобів збереження стабільності виробництва. Холдингова компанія акумулює прибуток контрольованих нею акціонерних товариств у вигляді дивідендів на акції, що є в її портфелі, а також шляхом укладання спеціальних угод, згідно з якими дочірні підприємства переводять холдинговій компанії певну частку прибутку.

Дочірні товариства одного материнського товариства за характером відносин між собою визнаються сестриними підприємствами. Економічні відносини між асоційованими товариствами можуть будуватися за схемою: материнське → дочірнє, материнське → залежне, взаємозалежні, взаємоучасть й

однобічна участь. Зокрема, сестрині відносини взаємної залежності характерні для концернів координації.

Материнське, дочірнє, сестринє й залежне товариства виступають структурними одиницями об'єднань акціонерних товариств у складні структури. У податковому законодавстві частками участі одного підприємства в іншому визнається сума:

– часток особистої участі цього підприємства в іншому підприємстві;

– часток непрямой участі цього підприємства в іншому підприємстві.

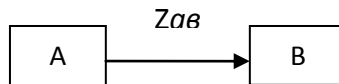
Часткою особистої участі одного підприємства в іншому підприємстві визнається виражена у відсотках безпосередньо приналежної першому підприємству частка в акціях із правом голосу другого підприємства або безпосередньо приналежна першому підприємству частка в статутному (складеному) капіталі другого підприємства, що враховується при голосуванні.

Частка непрямой участі залежить від структури мережі участі й може бути визначена за алгоритмом, який наведено нижче. Очевидно, що чим складніше мережа участі, тим складніше податковим органам контролювати виконання зобов'язань щодо сплати податків.

Частка участі визначає роль, яку відіграє підприємство-учасник безпосередньо або побічно в формуванні органів управління товариства, у якому воно бере участь, і в прийнятті рішень з питань діяльності цього товариства.

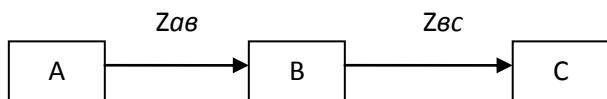
Частка участі одного підприємства в іншому може бути розрахована за правилами, наведеними нижче.

1. Особиста участь:



Ланцюг участі *av* (дві ланки): особиста участь А в В, частка якого (*Zav*) визначається, як показано вище.

2. Послідовний ланцюг участі:



де abc - ланцюг непрямої участі підприємства А у підприємстві С;

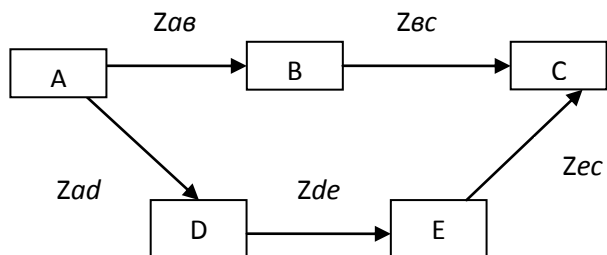
Z_{abc} - частка участі підприємства А в підприємстві С по ланцюгу abc ;

Z_{ac} - частка участі підприємства А в підприємстві С по всіх ланцюгах;

Z_{av} , Z_{bc} - частка прямої участі А в В і В у С відповідно.

У даному випадку $Z_{ac} = Z_{abc} = Z_{av} \times Z_{bc}$

3. Проста послідовно-паралельна мережа участі:

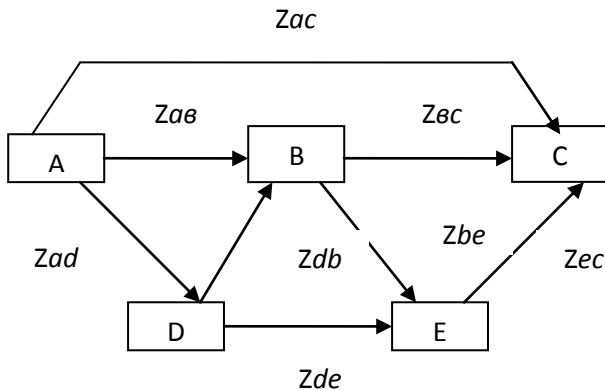


У розглянутій мережі мають місце два ланцюги непрямої участі підприємства А в підприємстві С: abc і $adec$.

Частка участі підприємства А в підприємстві С по всіх ланцюгах визначиться за формулою:

$$Z_{ac} = Z_{abc} + Z_{adec} = Z_{av} \times Z_{bc} + Z_{ad} \times Z_{de} \times Z_{ec}$$

4. Складна послідовно-паралельна мережа участі:



Для даної мережі характерний ланцюг особистої участі підприємства А в підприємстві С (*ac*) і ланцюга непрямої участі (*abc, adbc, abec, adec, adbec*).

За аналогією з попереднім частка участі підприємства А в підприємстві С по всіх ланцюгах:

$$\begin{aligned}
 Z_{ac} &= Z_{ac} + Z_{ac} + Z_{adbc} + Z_{abec} + Z_{adec} = \\
 &Z_{ac} + Z_{ab} \times Z_{bc} + Z_{ad} \times Z_{db} \times Z_{bc} + Z_{ab} \times Z_{be} - Z_{ec} + \\
 &Z_{ad} \times Z_{de} \times Z_{ec} + Z_{ad} \times Z_{db} \times Z_{bc} \times Z_{ec}
 \end{aligned}$$

На підставі викладеного сформулюємо загальні правила визначення частки одного підприємства в іншому в мережі участі:

1. Виявляються всі ланцюги участі підприємства X у підприємстві Y (ланцюг участі починається з X і закінчується Y).

2. Частка участі X в Y по кожному ланцюгу визначається добутком часток особистої участі в кожній парі підприємств розглянутого ланцюга.

3. Повна частка участі X в Y дорівнює сумі часток участі X в Y по кожному ланцюгу участі.

З метою закріплення даного правила розглянемо приклад розрахунку частки участі підприємства Д у підприємстві С у мережі, показаної на схемі складної послідовно-паралельної мережі участі.

У цьому випадку мають місце три ланцюги непрямой участі підприємства Д у підприємстві С: *dbc, dbec, dec*.

Частка участі Д у С по всіх ланцюгах визначиться за формулою:

$$Z_{dc} = Z_{dbc} + Z_{dbec} + Z_{dec} = Z_{db} - Z_{bc} + Z_{db} - Z_{be} - Z_{ec} + Z_{de} - Z_{ec}$$

Прагнучи одержати більші прибутки, великі промислово-фінансові об'єднання часто розміщують субхолдинги в країнах з низькими ставками оподаткування.

Крім контрольних пакетів акцій, холдингові компанії можуть мати також паритетні (із правом володіння на 50 %) і неконтрольовані пакети, так звані пакети участі інших товариств, прибуток яких переводиться холдинговій компанії відповідно частці її участі в капіталі.

Як форма організації фінансового капіталу холдингова компанія, поєднуючи під своїм контролем комерційні банки, промислові й торговельні підприємства, інвестиційні, страхові товариства тощо, мобілізує капітал для активізації фінансових ринків.

Часто холдингові відносини використовують у своїй внутрішній організації промислово-фінансові групи, трести, концерни і особливо диверсифіковані міжнародні корпорації з метою контролю й керівництва групами дочірніх товариств, поділяються за географічними, галузевими, функціональними і іншими ознаками.

4.3. Економічна роль та функції холдингів

Холдингова діяльність є засобом централізації капіталу й експансії фінансово-монополістичних груп. Суть її - це володіння державними банками й великими комерційними акціонерними товариствами й промисловими групами контрольним пакетом акцій юридично самостійних підприємств, комерційних фірм і

банків з метою здійснення контролю над їх операційною діяльністю.

Прискорення процесів концентрації й централізації виробництва і капіталу і, зокрема, інтернаціоналізація капіталу й диверсифікованість виробництва, а також створення замкнутих економічних угруповань, посилення вивозу капіталу стали основними чинниками поширення холдингу як інструмента фінансового контролю над численними дочірніми підприємствами.

Створення багатоланкових систем філій, відділень, акціонерних товариств є одним з факторів, поряд з розширенням трастових операцій з управління довіреною власністю, ростом обсягів акумуляції депозитів, злиттям і поглинанням інших підприємств, концентрації фінансового капіталу. Концентрація і централізація позичкових ресурсів перетворює банки з технічних фінансових посередників виробничо-торговельного обміну у всесильних монополістів, що розпоряджаються як коштами виробничо-торговельного капіталу, так і дрібних господарів.

За допомогою холдингів-компаній великі банки створюють у регіонах системи банківських установ, керованих з єдиного центра. Найчастіше серед банківських холдингів-компаній виявляються фірми, що займаються страхуванням, видачею споживчих та іпотечних позичок, кредитуванням зовнішньої торгівлі тощо. Банківські холдинги-компанії можуть бути міжбанківськими і однобанківськими. І ті, і інші використовуються, як правило, великими банками для придбання різних підприємств у перспективних сферах бізнесу: страхуванні, лізингових й іпотечних операціях, інформаційних системах і т.п.

У результаті відбуваються кардинальні зміни у структурі банківської системи: переважна більшість банків стають членами міжбанківських й однобанківських холдингів, що дає їм можливість безперешкодно відкривати відділення, утворювати дочірні компанії й т.д.

Холдингові компанії відіграють істотну роль у запобіганні масових банкрутств банків і комерційних підприємств у періоди економічних спадів. Нестійкість ринкової економіки, що особливо проявляється в умовах економічних криз і депресії виробництва, викликається частими змінами плаваючих валютних курсів і

процентних ставок, валютною спекуляцією, зниженням ліквідності кредитного ринку та інше. Економічний спад призводить, як правило, до незбалансованої ліквідності кредитів, тобто до нездатності підприємств покрити свої зобов'язання по пасивах балансу вимогами по активах. Це викликається тим, що в ситуації спаду підприємство не може знайти на ринку позичкових капіталів необхідні йому ресурси для рефінансування наданих кредитів, строки платежів по яких ще не наступили. Невиконання зобов'язань по пасивах веде до банкрутства. Банкрутство великого банку веде до "ланцюгової реакції" банкрутств.

Холдинги для запобігання масових банкрутств організують контроль за дочірніми комерційними банками, обмежують відкриття валютних позицій, вимагають більше регулярної звітності за терміновими валютними операціями, залучають їх в операції страхового відшкодування з ризиковою надбавкою й т.п.

Стали широко використовуватися холдингові компанії й у процесі приватизації підприємств державної власності. Передаючи держпідприємство в акціонерну власність, держава зберігає під своїм контролем певний пакет акцій, що відповідає вартості основних фондів, утворюючих частину статутного капіталу акціонерного товариства.

Основні функції холдингів як виду об'єднань підприємств зведені у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Основні функції холдингу

Основні функції	Організаційно-економічний зміст
Освоєння ресурсів	Холдинг здійснює вибір стратегії інвестицій за напрямками діяльності, а також на різних географічних територіях
Використання критичних ресурсів (фінансові засоби, керівні кадри)	Холдинг визначає політику використання фінансових засобів і управління керівними кадрами. (Управління централізоване, а якщо децентралізоване, то в обмеженому обсязі, установлюваному холдингом).
Внутрішні й зовнішні відносини. "Імідж" холдингу	Холдинг: - планує й координує всю діяльність, що стосується відносин холдингу в країні й міжнародних зв'язків;

Продовж. табл. 4.1

	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечує єдиний напрямок та єдине сприйняття холдингу у середині країни, а також: забезпечує широкий обмін інформацією; - затверджує критерії й директиви для визначення політики у відносинах з урядом.
Юридична (правова) і податковий захист	Холдинг перевіряє дотримання розпоряджень, передбачених законодавством інших країн (аспекти права: про господарські товариства, податкового, трудового й т.д.) і координує розробки в даній області.
Дослідження	Холдинг підтримує основні напрямки досліджень пов'язаних з розвитком технології й виробів у масштабі цілих секторів
Контроль	<p>Холдинг відповідає за правильність дій секторів перед акціонерами й перед громадськістю. Здійснює контрольну діяльність з метою забезпечення:</p> <ul style="list-style-type: none"> - досягнення програмних цілей на генеральному рівні і на рівні секторів, а також з метою забезпечення високого етичного й професійного рівня виробництва; - цілісності організаційної системи на загальнокорпоративному рівні й на рівні окремих секторів; - контролю адміністративного апарату на вищому рівні й охорони нерухомості
Координація	<p>Холдинг координує діяльність секторів, стосовно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - проблем між секторами (обмін виробами, ціни й умови переміщення, координація між секторами); - можливості "інтерпродукту", що з'являється на особливих географічних територіях (країни з особливими характеристиками, нові ринки) з більшими можливостями розвитку

Подоланню недоліків, властивих більш складним формам організації підприємницької діяльності (до яких відноситься холдинг), сприяє система організаційних принципів, яких дотримуються багато керівників. Ці принципи узгоджуються з конкретним законодавством кожної країни, що стосується

холдингової діяльності, і поповнюються регламентом планової і бухгалтерської звітності.

Суть принципів організації і управління холдингом полягає у створенні потужних малочисельних і "мобільних" підприємств. Особливо необхідних під час швидких технічних змін, щоб протидіяти розростанню підприємств через горизонтальне обмеження. Підвищення технічних вимог можна задовольнити, сконцентрувавшись тільки на окремих галузях діяльності і на сильних сторонах підприємства.

Важливим аспектом ефективного управління є "спрощення" ієрархії. Тільки плоскі структури забезпечують ефективний рух інформації й швидке прийняття рішень. Скорочення ієрархії владних структур приводить до того, що менеджери на керівних посадах мають більш широкий обсяг контрольованої сфери діяльності. Це приведе до перевантаження менеджерів і викличе появу незапрограмованих "вузьких місць" у процесі прийняття управлінських рішень.

Однак у технічних галузях, де працівники мають високу кваліфікацію і належну мотивацію до праці, відбувається саме навпаки. Менеджери на низькому рівні одержують більший обсяг повноважень і відповідальності та приймають еластичні, більш ефективні рішення. Потрібно ліквідувати або обмежити численні роздуті відділи штабів. Їхню роботу краще й дешевше можуть виконувати підприємства обслуговування, що не входять у холдинг.

Для еластичного управління не підходять багатомірні організаційні структури. Переплетення численних відділів з організацією стратегічних одиниць веде до суперечок стосовно розподілу повноважень і до вповільнення процесу прийняття рішень. Заздалегідь запрограмовані конфліктні ситуації з нескінченними дискусіями серед менеджерів можуть привести до вповільнення розробки нової продукції і унеможливити своєчасну появу її на ринку. Серйозним недоліком паралельних організацій є пов'язане із цим змазування відповідальності. Дослідницька діяльність триває й тоді, коли вже немає ніякої надії на досягнення успіху на ринку, але залишається нез'ясованим, у чий компетенції перебуває ухвалення рішення щодо припинення досліджень.

Організаційна структура повинна гарантувати еластичне пристосування підприємства до нових тенденцій у техніці та до змін на ринку. Особливе значення має розподіл різних сфер діяльності серед самостійних, з юридичної точки зору, підприємств, що займаються окремими фрагментами цих сфер діяльності. По-перше, новопридбані носії нової техніки можна швидко пристосувати до існуючого блоку підприємств. Завдяки цьому не зменшується здатність нових одиниць до швидкого сприйняття нововведень шляхом утискання їх у тверді структури великого підприємства. По-друге, можна легко позбутися галузей, які вже не підходять до діапазону діяльності всього підприємства. По-третє, самостійні з юридичної точки зору підприємства, що займаються окремими видами діяльності, мають значно більшу свободу дій при укладенні стратегічних союзів.

Організаційна структура повинна забезпечувати координацію різних галузей діяльності. Юридична самостійність окремих одиниць повинна йти в парі з господарською єдністю всіх секторів. За цю єдність значною мірою відповідає головна компанія. Завдання головної компанії - управління окремими галузями за допомогою внутрішньої фінансової стратегії холдингу.

Чіткий розподіл компетенції між головною компанією й компаніями більш низького рівня пов'язане із синхронізацією юридичної і організаційної структури. Мета юридичного структурування компанії - це приведення у відповідність до компетенції менеджерів прийняття і прискорення виконання управлінських рішень.

Важливим інструментом швидкого виконання рішень, а також формування єдиної місії в керуючому холдингу є принцип подвійного членства в правлінні. У правління головної компанії повинні входити, крім голови правління і керівників фінансових органів, голови правлень наукових філій. Такі персональні зв'язки між головною компанією та оперативними філіями забезпечують, крім ефективного обміну думками, урахування інтересів усього холдингу з компаніями, які займаються окремими ланками загального виробництва. Завдяки цьому відповідальність за рішення, прийняті правлінням, повинні нести також правління

нижчестоящих товариств. Принцип подвійного членства в правлінні можна практикувати на різних рівнях холдингу.

Збільшена децентралізація проявляється в значній автономії, яку одержують окремі компанії в області визначення ринкової стратегії. На власну відповідальність вони приймають рішення стосовно розширення (або скорочення) окремих видів продукції.

4.4. Завдання та правове регулювання створення і діяльності холдингових об'єднань підприємств

Об'єднуючись у холдинги на добровільній основі або шляхом агресивного скуповування акцій інших компаній, підприємства переслідують цілком визначені цілі: закріплення позицій на ринку та отримання економічного вигаду. Основними завданнями, які вирішуються в процесі створення холдингів, є:

- створення технологічно взаємопов'язаних виробничих та збутових ланок, що забезпечує безперебійне функціонування усіх включених у цю ланку підприємств та менший ступінь їх залежності від зовнішніх постачальників. За таким принципом створюються вертикально інтегровані компанії;

- диверсифікація бізнесу, коли в холдинг входять різноманітні підприємства, які виготовляють різні види продукції або послуг. У процесі свого розвитку компанії часто роблять виробництво нових продуктів прерогативою дочірніх фірм. Диверсифікація сприяє нарощуванню потужності та підвищенню стійкості холдингу шляхом оперативного перерозподілу фінансових та інших ресурсів між напрямками бізнесу;

- оптимізація структури управління, в процесі якої керівництво головної компанії може зосередитися на розробці та рішенні стратегічних завдань, які забезпечують перспективний розвиток всієї групи компаній. Виконання поточних операцій переноситься на рівень дочірніх фірм;

- створення власної сервісної мережі, коли окремі служби підприємств (ремонтні, транспортні, будівельні, збутові та ін.) реорганізуються та реєструються окремими юридичними особами,

які в централізованому порядку обслуговують усі підприємства, що входять у холдинг;

- відособлення ліцензованих видів діяльності — аудиторської, страхової, інвестиційної та ін. У ряді випадків законодавством передбачається, що ліцензований вид діяльності для компанії повинен бути винятковим. Оскільки його неможна сполучати ні з якими іншими видами бізнесу, для здійснення ліцензованої діяльності головної компанії доводиться створювати дочірні фірми;

- зниження ризику та підвищення стійкості бізнесу. Розроблюючи нові види продукції та вводячи інновації у технологічні процеси, компанія піддає себе визначеному ризику, тому що завжди є вірогідність отримання негативного результату. Наявність у портфелі підприємства великого числа ризикованих проєктів призводить до того, що інвестори розглядають таке підприємство як упродовження єдиної податкової фінансово-кредитної політики високо ризикованим, що призводить до падіння ринкової ціни акцій.

Щоб знизити ризики, під реалізацію інноваційних проєктів діюча компанія створює дочірні підприємства, які несуть обмежену відповідальність у межах майна. Таким чином, стійкість головної компанії збільшується, а ризики переносяться на дочірні підприємства.

Правове коло створення та функціонування холдингових компаній в Україні складається із Закону України "Про холдингові компанії в Україні", Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, Закону України "Про господарські товариства", інших законів та нормативно-правових актів, що регулюють діяльність холдингових та їх корпоративних підприємств.

Якщо міжнародним договором України, згода на обов'язковість якого надана Верховною Радою України, встановлено інші правила, ніж ті, що містяться у цих законах України, застосовуються правила міжнародного договору.

Також існують інші нормативно-правові акти:

- Закон України "Про захист економічної конкуренції";
- Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання

дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання, затверджене розпорядженням Антимонопольного комітету України від 19.02.2002 р. № 33-8;

– Порядок надання Кабінетом Міністрів України дозволу на узгодження дії щодо концентрації суб'єктів господарювання, затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 28.02.2002 р. № 219;

– Положення "Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації", затверджене Указом Президента України від 11.05.1994 р. № 224/94 .

У холдинговій компанії головні підприємства в результаті володіння контрольними пакетами акцій або внаслідок інших обставин беруть участь у діяльності органів управління дочірнім підприємством та контролюють їх. Між холдинговою компанією та її дочірнім підприємством устанавлюються відносини контролю-підпорядкування. Економічний контроль у холдинговій компанії можна визначати як можливість головного підприємства (ГП) забезпечувати визначальний вплив на прийняття рішень дочірнього підприємства (ДП).

Указом Президента України від 07.11.2001 р. № 104/2001 "Про невідкладні заходи щодо впорядкування діяльності державних (національних) акціонерних та холдингових компаній" було дано доручення Кабінету Міністрів України розробити та винести на розгляд Верховної Ради України проект Закону України "Про холдингові компанії в Україні", який і було прийнято 15 березня 2006 року.

Відомо, що до прийняття Закону України у законодавчій базі такого поняття як "холдинг" відносно недержавної форми власності не було. Єдиним нормативним актом, що містить у собі правову підставу створення й функціонування таких компаній, був дотепер діючий Указ Президента України. Окремі питання щодо державних холдингів регулювалися актами компетентних відомств.

Бізнес, що керувався загальновідомим принципом "що не заборонено - дозволено", ішов шляхом створення господарських товариств найбільш зручної в кожному конкретному випадку форми - ТОВ (просто, але ефективно!). АТ (більш громіздко, зате звучить "корпоративніше"). Холдинг як приватне підприємство в

Держреєстрі не знайти. Згадані фірми поєднувало включення в найменування сполучення "холдингова компанія" або просто "холдинг".

Такі утворення являли собою власника корпоративних прав (часток акцій) інших підконтрольних власнику підприємств. Завдяки чітко структурованій формі бізнесу стало більш ефективним ведення єдиної політики розподілу ресурсів, постановка однакових вимог до організації виробничих процесів, менеджменту та ін. Будь-яких податкових преференцій відносно холдингів законодавство не містить.

Діючий Закон України "Про холдингові компанії в Україні" закріплює правовий статус державної холдингової компанії, а також передбачає деякі особливості її функціонування, зокрема, заборону на відчуження внесків у статутний фонд холдингової компанії у будь-який спосіб, порядок управління державною холдинговою компанією. Законом визначено, що державна холдингова компанія - це холдингова компанія, 100 % акцій якої належить державі.

Згідно з українським законодавством утворення холдингових компаній здійснюється шляхами:

- скупки акцій на вторинному ринку;
- корпоратизації та приватизації державних підприємств;
- створення спеціальної управлінської компанії, в яку засновники передають пакети акцій підприємств, які вони хочуть включити в холдинг.

Останнім часом у нашій країні став використовуватися популярний на заході агресивний спосіб отримання контролю над компаніями через процедури банкрутства. Причому одержати контроль над конкурентом або навіть купити його можна придбавши борги цього підприємства. Процедура банкрутства широко використовується для придбання та розділення частин холдингових структур, відчуження частини будь-якої групи з подальшим включенням у свій холдинг.

Утворювання "знизу" відбувалося, коли промислові підприємства для залучення інвестицій та підвищення привабливості сумісно з інвестором (часто з групою інвесторів)

створювали керуючу компанію. Частки акцій визначалися виходячи з оцінки вартостей підприємств та часток інвесторів.

Пакети акцій (часток, паїв) або інше майно, передані до статутного фонду державної холдингової компанії, перебувають у державній власності й закріплені за нею на праві господарського ведення.

Законом також установлюються певні обмеження та заборони щодо діяльності державних холдингових компаній, а саме:

- їх акції не можуть бути передані в управління будь-яким особам;

- державні пакети акцій (частки, паї) та державне майно, передані до статутного фонду державної холдингової компанії, не можуть бути відчужені або перебувати в заставі, використані для формування статутних фондів будь-яких підприємств;

- державна холдингова компанія не може здійснювати будь-які дії, що можуть призвести до відчуження акцій (часток, паїв) або майна, внесених до її статутного фонду, до завершення процесу її приватизації;

- державна холдингова компанія не може бути корпоративним підприємством іншої холдингової компанії;

- рішення про приватизацію державної холдингової компанії може бути прийнято лише після прийняття рішення про приватизацію всіх корпоративних підприємств, пакети акцій яких передано до статутного фонду такої холдингової компанії.

До переваг холдингу відноситься наступне:

- холдинг є більш простим з юридичної точки зору та менш дорогим способом придбання контролю над іншою фірмою, ніж злиття, поглинання або покупка активів іншої фірми;

- при створенні холдингу материнська компанія враховує добровільність та думки дочірнього товариства;

- створення дочірніх товариств, контрольованих холдингом, дозволяє корпорації отримати юридичні підстави для проникнення на ринки країни, де діяльність корпоративних структур обмежена.

Створення холдингових компаній у процесі корпоратизації та приватизації не допускається в таких галузях:

- торгівлі товарами народного споживання та продукцією виробничо-технічного призначення;
- виробництві й переробці сільськогосподарської продукції;
- громадському харчуванню та побутовому обслуговуванню населення;
- автомобільному транспорті (крім підприємств, що здійснюють переважно міжнародні перевезення).

Кабінет Міністрів України за поданням Міністерства економіки України та Антимонопольного комітету України може визначити інші галузі або сфери діяльності, в яких не допускається створення холдингових компаній у процесі корпоратизації та приватизації. Не допускається створення холдингової компанії, якщо вона та її дочірні підприємства реалізують взаємозамінні товари (роботи, послуги) та їхня сукупна частка на відповідному загальнодержавному або регіональному ринку перевищує 35 %.

Холдингова компанія, понад 25 % акцій якої належать державі, не має права:

- збувати продукцію дочірніх підприємств;
- передавати дочірнім підприємствам право на збут продукції інших дочірніх підприємств (крім експортних операцій);
- регулювати у будь-якій формі ціни на товари (роботи, послуги) дочірніх підприємств.

Дочірнє підприємство не може володіти паями, акціями, іншими цінними паперами холдингової компанії у будь-якій формі.

У разі, коли більше 50 % активів створюваної холдингової компанії становлять частки (акції, паї) та інші фінансові активи, то:

- до її статутного фонду, крім зазначених фінансових активів, може входити виключно майно, яке безпосередньо необхідне для забезпечення функціонування апарату управління цієї компанії,

- контрольні пакети акцій дочірніх підприємств, що передаються засновниками до статутного фонду компанії, не можуть перевищувати 30 % відповідних статутних фондів цих підприємств.

Така холдингова компанія має право проводити лише інвестиційну діяльність.

При створенні холдингових компаній виникає питання: чи залишати підприємство-учасника компанії дочірнім підприємством або перетворити його у філію материнської фірми? Для цього слід користуватися порівняльною характеристикою філіалу та дочірнього підприємства (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Порівняльна характеристика філії та дочірнього підприємства

Особливості для порівняння	Філія	Дочірнє підприємство
Правовий статус	Відособлений структурний підрозділ	Самостійна юридична особа
Найменування	Повинно містити у собі вказівку на організаційно-правову форму (філіал) та включити найменування ГП	Якщо материнське підприємство є єдиним засновником, то в найменуванні ДП містяться слова "дочірнє підприємство"
Основний документ	Положення про філіал	Статут дочірнього підприємства
Основні реквізити	Окремий баланс, відособлене майно, рахунок у банку, печатка та бланк з власним найменуванням та ін.	Самостійний баланс, відособлене майно, рахунок у банках, печатка та бланки з власним найменуванням тощо
Відношення з головним підприємством (засновником)	Організаційно-розпорядче. Пряме управління філіалом зі сторони ГП.	Організаційно-розпорядче – в частині створення та ліквідації дочірнього підприємства, затвердження статуту ДП, визначення основних планів та затвердження результатів діяльності ДП, призначення керівника ДП. В іншому - договірні, без прямого втручання в господарську діяльність ДП
Статут керівника філіалу ДП	Діє від імені ГП на підставі доручення	Діє від імені ДП на підставі статуту ДП

Продовження табл. 4.2

Договори	Стороною договорів, укладених керівником філіалу є державне підприємство як юридична особа	ДП заключає договори як з материнським підприємством, так і з контрагентами від свого імені
Відповідальність за зобов'язаннями	Відповідальність у повному обсязі за всіма зобов'язаннями, що виникли у зв'язку з діяльністю філіалу, несе юридична особа, яка створила філіал	Самостійно відповідає за своїми зобов'язаннями. Материнське підприємство може бути притягнуте до відповідальності за зобов'язаннями ДП, якщо це передбачено статутом ДП або законодавством
Передача майна	Усе майно, закріплене за філіалом є власністю ГП (при цьому частина майна може відображатися на балансі філіалу, частина - на балансі ГП). При будь-яких операціях "ГП - філіал" ПДВ не сплачується, оскільки немає зміни власника.	Майно, яке передається материнським підприємством, поступає у власність ДП; воно знаходиться на балансі ДП (крім майна, переданого за договором комісії, без передачі права власності на нього). При продажу (передачі) товарів, від материнського до дочірнього підприємства і навпаки, податкові зобов'язання виникають у загальному порядку
Вивіз товарів за адресою філіалу	Можливі проблеми при митному оформленні вантажу в зв'язку з недостатнім законодавчим регулюванням питання	У загальному порядку на підставі зовнішньоекономічного договору між материнським підприємством та його ДП за кордоном, з обліком правил "пов'язаних осіб" індикативних цін
Створення, ліквідація, реорганізація.	За рішенням органів управління та порядку передбаченому статутом ГП	За рішенням органів управління материнського підприємства в порядку, передбаченому статутом ДП

Продовження табл. 4.2

Облік податкової служби	Постановка на облік в органах податкової служби обов'язкова	Постановка на облік в органах податкової служби обов'язкова
Реєстрація в органах виконавчої влади	Внесення інформації в реєстраційну картку ГП. Узгодження розміщення філіалу з виконавчим органом за місцем розташування філіалу	Реєстрація як суб'єкт підприємницької діяльності за місцем знаходження ДП. До реєстраційної картки материнського підприємства інформація ДП не вноситься
Соціальні (страхові фонди)	Реєстрація в органах Пенсійного фонду - обов'язкова: в останніх трьох фондах можлива або реєстрація філіалу, або централізована сплата відповідних зборів	Обов'язкова реєстрація у всіх фондах
Сплата податків та інших обов'язкових платежів	Частина податків у зв'язку з господарською діяльністю філіалу в залежності від норм законодавства та вибраною схемою праці сплачує філіал, частину - ГП	Усі податки, збори, обов'язкові платежі у зв'язку з господарською діяльністю ДП сплачує ДП
Податок на прибуток	Є платником податку на прибуток, однак він може сплачуватися юридичною особою за всі філіали консолідовано	Самостійно сплачує податок на прибуток за всіма господарчими операціями
ПДВ	Платником ПДВ є ГП	Самостійно сплачує ПДВ за усіма господарчими операціями
Ліцензування	Ліцензія видається ГП, філіал здійснює діяльність, на підставі	Самостійно отримує ліцензію на своє ім'я

	виданої для нього копії ліцензії	
Акредитація в митних органах	На облік у митних органах за місцем розміщення філіалу, може бути поставлено тільки ГП, яке є суб'єктом ЗЕД	ДП підлягає самостійній акредитації у митних органах
Проблема "пов'язаних осіб"	ГП та філія як його структурний підрозділ не є "пов'язаною особою" в розумінні Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств"	Материнське та ДП є пов'язаними особами в розумінні Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" Продовження табл. 4.2
Антимонопольне законодавство	Філія не є "суб'єктом господарювання", тому господарчі операції між ГП та філіями не підпадають під "антимонопольне обмеження"	Материнське та ДП при визначених умовах ризикують попасти під обмеження "антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання"
Перехід на єдиний податок (Наказ Президента України № 746/99)	Підприємство, маючи філії, може перейти на єдиний податок при умові дотримання вимог до обсягу виручки та середньооблікової чисельності працюючих для підприємств з обліком усіх філій	Якщо материнське підприємство не є суб'єктом малого підприємництва, перехід ДП на єдиний податок неможливий

Продовження табл. 4.2

Застосування спеціального торгового патенту	Проблема на законодавчому рівні не вирішена, тому є прецеденти як успішного переходу філії на працю за спецпатентом, так і відмови в цьому з посиланням на те, що він не є юридичною особою	ДП може працювати за спецпатентом при його відповідності критеріям, указаним у Законі України "Про патентування деяких видів підприємницької діяльності" (у т. ч. розташування ДП на території, на якій застосовується спецпатент)
Фіксований сільськогосподарський податок	Перейти на "альтернативну" форму оподаткування (ФСП) може юридична особа, у складі якого знаходяться філії, при умові відповідності такого підприємства критеріям, установленим Законом.	ДП може бути платником ФСП при умові його відповідності критеріям, указаним у Законі України "Про фіксування сільськогосподарського податку" від 17.12.98 р. №320-14

Проаналізувавши вище наведену зведену інформацію, можна зробити основні висновки.

1. У регіонах перевагу створенню філіалів перед ДП слід віддавати у випадку, якщо керівництво суб'єкта підприємницької діяльності хоче в першу чергу:

- істотно обмежити повноваження господарюючого суб'єкта, законно проводити пряме (директивне) управління суб'єктом;
- найчіткіше направляти діяльність керівника "на місці";
- створити максимально підконтрольну мережу збуту;
- за можливістю, спростити ведення бухгалтерського, податкового обліку і звітності в регіоні (сплата частини податків і зборів, а також ведення основного обліку і звітності проводитиметься ГП);
- контролювати всі сторони діяльності підлеглого підрозділу і мати можливість застосовувати в оперативному (наказовому) порядку будь-які законні дії відносно підрозділу, його керівника і співробітників;

- зменшити матеріальні й тимчасові витрати на оформлення окремих документів (наприклад, ліцензій);
- не сплачувати ПДВ і податок на прибуток по "внутрішніх операціях" передачі товарів і майна між головним підприємством і філіалом;
- уникнути "антимонопольних проблем".

2. Проте в певних випадках ДП матимуть переваги перед філіалами:

- у разі потреби активного ведення зовнішньоекономічної діяльності в регіоні (зокрема в області митного оформлення товарів);
- при створенні господарюючого суб'єкта за межами України (наприклад, якщо підприємство є багатопрофільним і валовий дохід від реалізації сільгосппродукції та продуктів її переробки не досягатиме 50 % від загальної суми валового доходу материнського підприємства, без виділення "сільськогосподарської дочки" ніяк не вдасться використати переваги фіксованого сільгосподатку за Законом України №320-14;
- при бажанні через певні причини "відокремити" юридичну відповідальність дочірнього підприємства за зобов'язаннями від відповідальності материнського підприємства.

В Україні об'єднання підприємств, які використовують холдингову схему, називаються асоційованими підприємствами. У даному випадку пакети акцій (паї, частки), якими володіє материнська фірма, як правило, менше, ніж розмір контрольного пакету.

Асоційовані підприємства (господарські організації) - це група суб'єктів господарювання - юридичних осіб, пов'язаних між собою відносинами економічної або організаційної залежності у формі участі в статутному фонді або управлінні. Залежність між асоційованими підприємствами може бути простою і вирішальною.

Проста залежність між асоційованими підприємствами виникає у разі, якщо одне з них має можливість блокувати прийняття рішень іншим (залежним) підприємством, які повинні прийматися відповідно до закону або установчих документів цього підприємства кваліфікованою більшістю голосів.

Вирішальна залежність між асоційованими підприємствами виникає у разі, якщо між підприємствами встановлюються відносини контролю-підпорядкування за рахунок переважної участі контролюючого підприємства в статутному фонді або загальних зборах

чи інших органах управління іншого (дочірнього) підприємства, зокрема володіння контрольним пакетом акцій. Відносини вирішальної залежності можуть становлюватися за умови отримання згоди відповідних органів Антимонопольного комітету України.

Про наявність простої та вирішальної залежності має бути зазначено у відомостях державної реєстрації залежного (дочірнього) підприємства та опубліковано у пресі.

Особливостями відносин між контролюючо-материнською фірмою і залежним дочірнім підприємством можуть бути такі:

- якщо з вини контролюючого підприємства ДП було укладено (здійснено) не вигідні для нього угоди або операції, то контролююче підприємство повинно компенсувати завдані дочірньому підприємству збитки;

- якщо ДП з вини контролюючого підприємства опиниться у стані неплатоспроможності та буде визнане банкрутом, то субсидіарну відповідальність перед кредиторами дочірнього підприємства нестиме контролююче підприємство.

4.5. Типи холдингових компаній та особливості їх створення

За структурою контрольного пакета розрізняють три види холдингових компаній:

1) портфельний холдинг (володіє контрольним пакетом інших підприємств);

2) інвестиційний холдинг (володіє і керує портфелем акцій інших підприємств);

3) портфельно-інвестиційний холдинг (являє собою змішаний тип).

Портфельний холдинг має право здійснювати інвестиційну діяльність, у тому числі продавати й купувати будь-які цінні папери, включаючи акції.

За характером діяльності холдингові компанії поділяються на:

– чисті холдинги, тобто компанії, що мають справу винятково з контрольно-управлінською діяльністю;

- змішані холдинги, на які, крім функцій контролю та управління, покладено також ведення підприємницької діяльності.
- динамізму.

У сучасних умовах великі підприємства можуть створювати проміжні холдинги. Це окремі підрозділи в структурі підприємства, що виконують певні завдання, наприклад: патентний і ліцензійний холдинг, що займається інвестиційною діяльністю тощо. Проміжні холдинги мають за мету зосередити зусилля, кошти, інтелектуальний потенціал на чітко визначених, конкретних завданнях для максимально ефективного використання цих факторів в інтересах холдингу. Холдингові компанії створюються в основному для володіння контрольними пакетами акцій підприємств і фірм. Вони здійснюють усі функції, пов'язані з управлінням і розпорядженням акціонованим майном та фінансовими активами. Схему формування чистого холдингу подано на рис. 4.3.

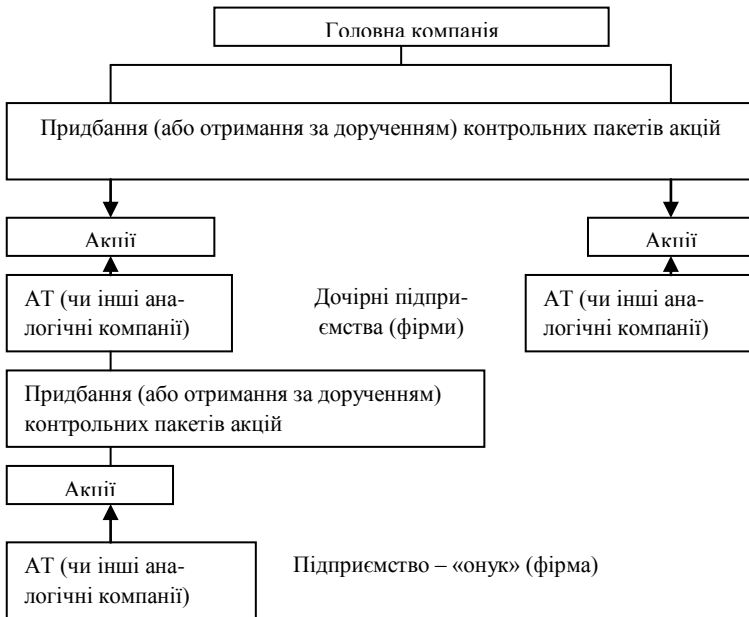


Рис.4.3. Схема формування чистого холдингу

Змішаному холдингу властиві участь банківських установ в управлінні довіреною їм власністю і використання страхових, інвестиційних компаній або інноваційних фондів (рис. 4.4).

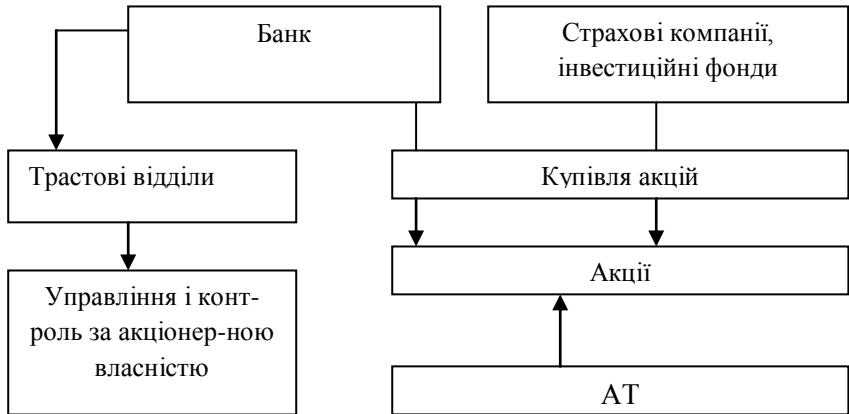


Рис.4.4 Схема формування змішаного холдингу

Істотною перевагою такого холдингу є можливість оперативного маневрування кредитно-фінансовими ресурсами.

Одиничними випадками формування змішаних холдингів є придбання торговими чи промисловими підприємствами контрольних пакетів акцій кредитно-фінансових установ (рис. 4.5).

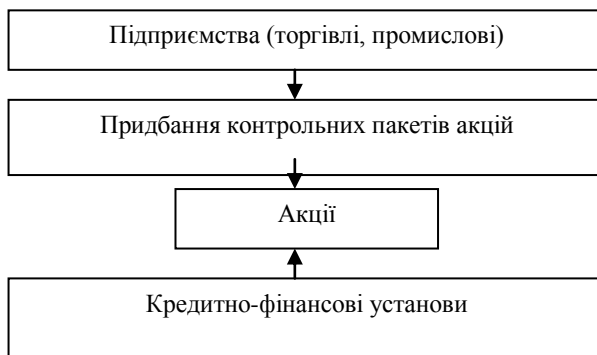


Рис.4.5 Формування змішаного холдингу підприємство (материнське) – кредитно-фінансова установа (дочірня)

Метою створення такого холдингу є:

- забезпечення підконтрольними фінансовими ресурсами;
- вільний доступ до грошових активів;
- можливість маневрування великими кредитами.

Для вирішення завдань, пов'язаних з діяльністю пріоритетних галузей чи регіонів, можуть створюватися холдинги за участю держави і муніципальних органів. Типову схему формування такого холдингу подано на рис. 4.6.



Рис. 4.6 Схема формування холдингу за участю держави та муніципальних органів

Подібні холдинги створюються з метою:

- структурної перебудови економіки регіону;
- підтримки й розвитку перспективних галузей;
- компенсації низької рентабельності одних підприємств за рахунок інших (банкрутство окремих підприємств не загрожує економічній структурі в цілому).

Одним з видів холдингу є варіант, який передбачає обмін акціями між материнською та дочірньою компаніями (рис.4.7). При цьому завдяки володінню акціями виникає ефект взаємовпливу, що спрямовує діяльність кожної компанії на забезпечення ефективного функціонування всіх учасників холдингу. Це в кінцевому підсумку позитивно відбивається на досягненні конкретною компанією конкретного результату.

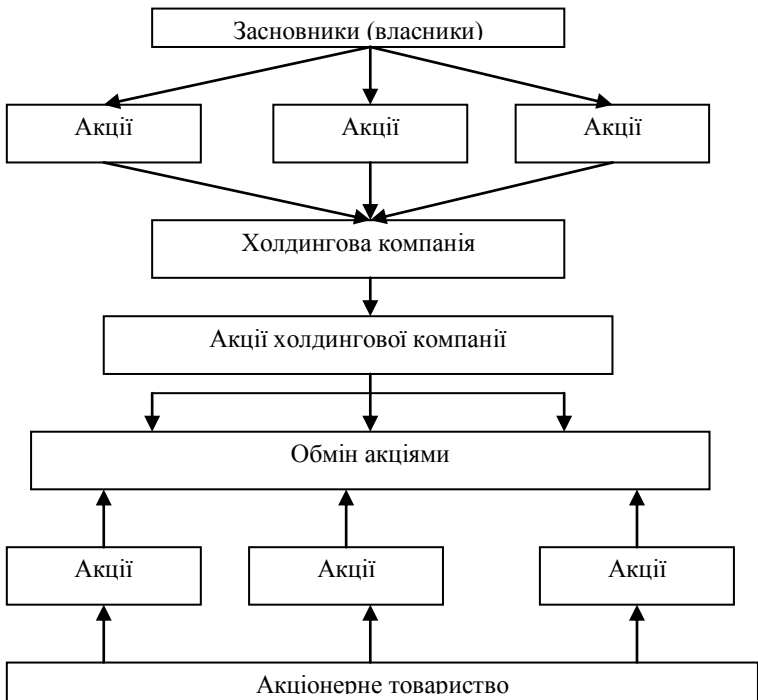


Рис. 4.7 Схема формування холдингу з обміном акціями між материнською та дочірньою компаніями

Більш тісний взаємозв'язок між материнською та дочірньою компаніями при такому варіанті формування холдингу підсилює переваги чистого й змішаного холдингів.

4.6. Управління холдинговим об'єднанням

Вищим органом управління холдинговим об'єднанням, зареєстрованого як акціонерне товариство, є загальні збори акціонерів материнського холдингу. Сформовані ним адміністративні органи керують як його власною діяльністю, так і дочірніми фірмами й підприємствами. На вищому рівні управління холдингової фірми визначаються ключові питання її діяльності — інвестиційна стратегія, технологічна політика, перспективні проекти тощо. Дочірні фірми мають достатній рівень самостійності для виконання поставлених перед ними завдань.

Управління холдингом поділяється на два напрями: управління галузями та управління функціями. Під галуззю слід розуміти сукупність дочірніх фірм і філій даного профілю. У напрямі галузевого управління здійснюється координація виробничо-збутового циклу кожної категорії товарів і послуг. У напрямі функціональних служб проводиться координація окремих аспектів діяльності фірми — планування, фінансування, дослідження ринків збуту тощо. Координацію діяльності дочірніх фірм забезпечують функціональні й галузеві служби, що входять до складу виконавчих органів материнського й дочірнього підприємств.

Відповідно до сучасних управлінських доктрин відносини «холдингова компанія-дочірня фірма» реалізуються таким чином, що безпосередній керівник не повинен втручатися в поточну діяльність підлеглих дочірніх фірм і служб, управління якими здійснюють співробітники в межах поставлених завдань і своїх посадових обов'язків.

Головне підприємство керує діяльністю дочірніх фірм через своїх представників в органах управління і, насамперед, у раді директорів. З метою реалізації загальнофірмової стратегії бажано, щоб генеральний директор представляв інтереси головного

акціонера. Материнське підприємство має контролювати також більшість голосів у раді директорів.

Управління й контроль з боку материнського підприємства можуть здійснюватися і на рівні виконавчих структур (правління) на основі статуту чи внутрішнього регламенту холдингової компанії. Це зазвичай можливо при повному контролі над дочірньою фірмою з боку материнського підприємства. З питань, визначених внутрішнім регламентом фірми, правління дочірнього товариства підпорядковується безпосередньо вищим органам холдингового об'єднання. Якщо участь у дочірньому АТ перевищує 50 %, відносини між ним і материнським товариством повинні офіційно визначатися в статутних документах. Для створення такої фірми необхідним є рішення загальних зборів акціонерів.

Важливим структурним елементом холдингового підприємства є об'єднання дочірніх структур за галузевою, технологічною чи територіальною ознаками.

З організаційної точки зору галузевий напрям може очолювати дочірня фірма — проміжний холдинг — чи виробнича компанія, що є одночасно галузевим центром. Залежно від ступеня децентралізації управління керівниками галузі в межах усього господарського об'єднання можуть бути директори найбільших дочірніх фірм або співробітники центрального апарату. В останньому випадку в підпорядкуванні керівника галузевого напрямку перебувають усі дочірні фірми даного профілю.

Генеральний директор чи голова ради директорів дочірньої фірми може перебувати в підпорядкуванні керівника галузевої і функціональної служб материнської фірми одночасно. Керівники функціональних служб дочірнього підприємства також можуть перебувати в подвійному підпорядкуванні — щодо галузі і щодо функціонального органу управління материнської компанії.

На практиці, однак, галузева служба в особі виконавчого директора дочірньої фірми зазвичай має пріоритет. Права й компетенція різних рівнів управління потребують ретельної проробки й закріплення у відповідному документі — внутрішньому регламенті холдингового підприємства.

Однією з основних проблем, яку повинні вирішити менеджери холдингової фірми, є визначення міри господарської самостійності її дочірніх підприємств. Ця міра залежить від концепції комерційної діяльності холдингу і від тактики досягнення ринкових цілей. Кожне дочірнє підприємство чітко виконує визначену роль, і його статус зазвичай визначається у внутрішньому регламенті материнської компанії. Статут дочірньої фірми повинен відповідати певним вимогам, зокрема забезпечувати її керованість щодо вищих органів компанії.

Світова практика засвідчує, що співвідношення рівня централізації та децентралізації фірмових структур не є постійним. Воно залежить від багатьох факторів, наприклад від фази ділового циклу й галузевої приналежності підприємства.

Вибудовуючи організаційну структуру, слід виходити з того, що служби й підрозділи фірми неминуче вступають між собою у своєрідну конкуренцію за володіння ресурсами й фондами. Вони прагнуть розширити свій адміністративний вплив. У результаті «роботи на себе» з'являється роз'єднаність, втрачається розуміння загальної мети. Усі існуючі управлінські доктрини прагнуть послабити ці негативні ефекти.

Мистецтво управління полягає в тому, щоб створити таку систему управління, яка найбільшою мірою відповідає б умовам діяльності даної конкретної фірми.

Найважливішим елементом управління є внутрішньофірмове планування. Основним інструментом планування в рамках децентралізованої структури керування є планування прибутку. З плануванням прибутку тісно пов'язані плани капіталовкладень за рахунок централізованих та консолідованих ресурсів підприємств.

Функціонування холдингової компанії зазвичай вимагає побудови централізованої (командної) системи управління. Разом з тим усе більш широкого застосування набувають децентралізовані системи управління, орієнтовані на заохочення ініціативи середніх і нижчих рівнів управління дочірніх фірм.

Інструментом «м'якої» централізації управління холдинговим об'єднанням є внутрішньофірмовий контракт. На відміну від традиційних договорів постачання чи підяду, контракт, що укладається між асоційованими виробниками, передбачає

узгодження механізму ціноутворення й регулювання витрат. Контракти такого роду укладаються як у рамках цільових загальнофірмових програм, так і при оформленні довгострокових коопераційних зв'язків.

Ціноутворення в рамках внутрішньофірмової контрактної системи ґрунтується на двох базових моделях ціни контракту: моделі контракту «фіксованих цін» та моделі контракту «витрати плюс винагорода». Модель «фіксованих цін» використовують переважно для виробництва масових, технічно освоєних промислових виробів, що становлять 4/5 номенклатури. Модель «витрати плюс винагорода» застосовується при виробництві технічно складної продукції і науково-дослідних підприємств. Проміжну групу утворюють так звані контракти з вмонтованим механізмом матеріального заохочення.

4.7. Організація та функціонування холдингів в Україні

Україна не має достатнього досвіду у формуванні холдингових систем. За даними Антимонопольного комітету України, за період з 1994 по 1999 роки в Україні було сформовано з дозволу Комітету близько 900 холдингових компаній та об'єднань підприємств, що мали ознаки холдингової системи. Як показує досвід таких країн, як Польща, Угорщина, створення холдингових компаній при переході до ринкової економіки є наслідком проведених економічних реформ. Основою розвитку холдингових компаній є акціонерна власність, тому створення й розвиток цих компаній тісно пов'язані з такими процесами, як приватизація, корпоратизація, створення ринкової інфраструктури.

Життєздатність та чисельність холдингових компаній у країнах з розвинутою ринковою економікою пов'язані з рядом переваг цієї форми організації бізнесу, використання яких істотно знижує ступінь ризику в діяльності холдингів порівняно з окремими компаніями. У постсоціалістичних країнах у період реформування економіки утворення холдингів сприяло вирішенню не тільки внутрішньоорганізаційних, а й ряду загальнодержавних завдань, характерних для цих країн:

– концентрація науково-технічного потенціалу;

- підтримка технологічних зв'язків та кооперації;
- підвищення координації діяльності різних галузей економіки та їх фінансової стійкості.

Нині спостерігається інтеграція національної економіки у світову систему. Механізм утворення холдингових груп в Україні має особливості, характерні для багатьох постсоціалістичних європейських країн, і дещо відрізняється від практики країн з розвинутою ринковою економікою. Формування холдингів в Україні й інших країнах СНД почалося шляхом реорганізації колишніх відомств. У процесі акціонування підприємств відбувалося об'єднання контрольних пакетів і передача їх центру — материнській компанії, що, по суті, заміняла формально скасоване відомство. Це об'єднання здійснювалося, як правило, адміністративними методами, зберігаючи й закріплюючи підпорядкований статус акціонерних товариств. Аналіз цих заходів у постсоціалістичних країнах показує, що державне регулювання не було послідовним.

У галузі реформування економіки доцільно звернутися до досвіду країн, що вже пройшли перші етапи ринкових реформ. Так, науковці Угорщини запропонували свого часу оригінальний спосіб залучення іноземного капіталу в національну економіку країни шляхом використання можливостей холдингу як «інкубатора нових фірм» — фінансове донорство та продаж пакетів акцій дочірніх компаній стороннім інвесторам. Ефективність процесу створення холдингів залежить також від державного регулювання підприємницької діяльності та від розробки й впровадження в практику сучасних холдингів відповідних інструментів менеджменту організацій. Злиття та поглинання підприємств дозволяють зміцнити й посилити їхні позиції на ринку, але можуть призвести до обмеження конкуренції на певних товарних ринках. Це стосується також холдингових систем. На певних етапах розвитку окремих товарних ринків процеси злиття стають об'єктивною необхідністю з погляду забезпечення економічної ефективності, конкурентоздатної, а часто і простого виживання окремих підприємств в умовах посилення конкурентної боротьби на цих ринках чи погіршення загальноекономічної ситуації та поширення кризових явищ.

З точки зору антимонопольного законодавства України спільним для видів реорганізації є зменшення кількості незалежних суб'єктів господарювання, які діють на ринку. Тому для антимонопольного законодавства базовим є поняття контролю, визначення якого подає Закон України «Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності».

Контроль — вирішальний вплив юридичної або фізичної особи на господарську діяльність суб'єкта господарювання, який здійснюється, зокрема, завдяки:

- праву володіння чи користування всіма активами або їх значною частиною;

- праву, яке забезпечує вирішальний вплив на формування складу, результати голосування та рішення органів управління суб'єкта господарювання;

- укладанню угод, які дають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові для виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання;

- заміщенню посади керівника, заступника керівника спостережної ради чи правління, іншого наглядового чи виконавчого органу суб'єкта господарювання особою, яка вже обіймає одну чи кілька із зазначених посад в інших суб'єктах господарювання;

- займанню більше половини посад членів спостережної ради правління, інших наглядових чи виконавчих органів суб'єкта господарювання особами, які вже обіймають одну чи кілька із іншому суб'єкті господарювання.

Відповідно до цього в антимонопольному законодавстві єдиним суб'єктом господарювання визнається також група суб'єктів господарювання, якщо один або декілька з них здійснюють контроль над іншими. Усі дії, які призводять або можуть призвести до змін або перерозподілу сфер діяльності суб'єктів господарювання на ринку, в антимонопольному законодавстві об'єднуються поняттям «економічна концентрація». У науковій літературі використовуються також аналогічні за змістом загальні терміни «інтеграція», «злиття» фірм, яке поділяють на

горизонтальне злиття, вертикальне злиття та злиття конгломератів тощо.

Отже, проблема реорганізації, злиття та приєднання суб'єктів господарювання разом з позитивними наслідками цих дій для виробничої діяльності та фінансового стану учасників такої економічної концентрації, а також розвитку відповідних галузей економіки може мати і негативний вплив на стан конкуренції на відповідних товарних ринках, а отже, і для економіки країни. Щоб попередити та усунути такі негативні впливи, створено й впроваджено в діяльність систему контролю за економічною концентрацією. Закон України «Про Антимонопольний комітет України», який визначає повноваження Комітету, проголошує, зокрема, що Антимонопольний комітет України в межах наданої йому компетенції має право «забороняти або дозволяти створення монопольних утворень центральними та місцевими органами державної виконавчої влади, органами місцевого та регіонального самоврядування, а також суб'єктами господарювання». Отже, контроль за економічною концентрацією, який здійснюється відповідно до вимог статей 14 та 15 Закону України «Про обмеження монополізму...» є одним із найважливіших напрямів роботи Комітету. Закон України «Про банки і банківську діяльність» встановлює, що реорганізація (злиття, приєднання) комерційних банків здійснюється за погодженням з Антимонопольним комітетом України у випадках, передбачених чинним законодавством. Положення про порядок створення й реєстрації комерційних банків, затверджене постановою Національного банку України від 21.07.98 №281, вимагає погодження з органами Комітету установчих документів (установчий договір, статут і протокол установчих зборів), а також надання при реєстрації банку копії рішення органів Комітету про надання згоди на створення відповідного комерційного банку у випадках, передбачених законодавством.

Контрольні запитання і завдання:

1. *Сутність та історія виникнення холдингової організації об'єднань підприємств.*
2. *Об'єднання пов'язаних підприємств та їх відмінність від холдингових компаній.*
3. *Типова структура холдингової компанії та об'єднання пов'язаних підприємств.*
4. *"Чистий" та "змішаний" холдинги.*
5. *Державні й корпоративні холдингові компанії.*
6. *Дочірні підприємства, філії та представництва холдингової компанії.*
7. *Мета та основні завдання створення холдингових компаній.*
8. *Шляхи організації холдингів в Україні.*
9. *Обмеження і заборони щодо створення та діяльності холдингових компаній.*
10. *Переваги холдингової організації об'єднань.*
11. *Як розділені функції управління в холдингових структурах?*
12. *Поняття і економічні принципи функціонування холдингових компаній.*
13. *Основні типи холдингових структур.*
14. *Які функції виконує холдинг?*
15. *У чому полягають особливості управління холдингом?*

Тестові завдання для самоконтролю:

4.1. Яке з визначень економічного змісту холдингу є найбільш повним?

а) холдинг - це включення фірми, що інтегрується, в основну як підрозділ або як дочірнє підприємство (філія);

б) холдинг - це відносини залежності між підприємствами, які з'являються за умови, якщо одне з них здобуває право на велику частину власності іншого;

в) холдинг - це економічна одиниця, або холдингова компанія, яка складається з окремих самостійних економічних одиниць об'єднаних під єдиним правлінням.

4.2. Яке з визначень найбільш повно передає організаційний зміст холдингу?

а) утворення з підприємств, що інтегруються, групи, пов'язаними або взаємними відносинами власності (обмін акціями), або взаємними управлінськими зв'язками (включення до складу ради директорів одного підприємства представників іншого), або наданням різних послуг (розробка технології, соціально-побутове забезпечення, інформаційно-рекламне обслуговування і т.д.);

б) відносини залежності між підприємствами, які з'являються за умови, якщо одне з них здобуває право на велику частину власності іншого;

в) економічна одиниця, або холдингова компанія, яка складається з окремих самостійних економічних одиниць об'єднаних під єдиним правлінням.

4.3. Яка основна мета створення холдингу?

а) одержання вигоди від ефекту синергії (тобто системного об'єднання) і збільшення прибутку при діяльності під єдиним контролем;

б) встановлення контролю над джерелами сировини;

в) встановлення контролю над системою організації збуту;

г) всі відповіді вірні.

4.4. Які способи встановлення контролю над іншими компаніями використовуються холдингом?

а) фінансовий контроль;

б) контроль джерел сировини;

в) контроль системи організації збуту;

г) контроль технологій взаємозалежного виробництва;

д) контроль рівня ризику при диверсифікованості діяльності;

е) всі відповіді вірні.

4.5. Якого виду холдингу не існує?

а) чистий;

б) змішаний;

в) ревізійний;

г) фінансовий.

- 4.6.** Яка з нижче наведених функцій не є функцією, що виконує холдинг:
- а) юридичний захист;
 - б) податковий захист;
 - в) дослідження та розвиток;
 - г) методологічне забезпечення;
 - д) координація діяльності.
- 4.7.** Якого типу холдингової компанії не існує:
- а) диверсифікаційного;
 - б) портфельного;
 - в) інвестиційного.
- 4.8.** Що є вищим органом управління холдинговою компанією, що зареєстрована як акціонерне товариство:
- а) генеральний директор;
 - б) загальні збори акціонерів материнської компанії;
 - в) загальні збори всіх дочірніх компаній;
 - г) збори топ-менеджерів;
 - д) голова ради директорів.
- 4.9.** В якій країні холдинги набули найбільшого поширення:
- а) Україна;
 - б) Великобританія;
 - в) США;
 - г) Німеччина;
 - д) Японія.
- 4.10.** В якій країні створення холдингів заборонене законодавством:
- а) Україна;
 - б) Великобританія;
 - в) США;
 - г) Німеччина;
 - д) Японія.
- 4.11.** Яка з нижче наведених характеристик дочірньої компанії не відповідає дійсності:
- а) самостійна юридична особа;
 - б) має власний статут;
 - в) не має власного поточного рахунку та балансу;
 - г) є платником ПДВ по всіх господарських операціях.

4.12. Яка з нижче наведених характеристик філії не відповідає дійсності:

- а) відособлений структурний підрозділ;
- б) має Положення про філію;
- в) має власний поточний рахунок та баланс;
- г) є платником ПДВ по всіх господарських операціях.

4.13. В якій галузі не дозволяється створення холдингів:

- а) залізничний транспорт;
- б) металургія;
- в) переробка сільськогосподарської продукції;
- г) будівництво.

4.14. Що з нижче зазначеного не відносять до переваг створення холдингу:

- а) можливість створення замкнених технологічних ланцюгів;
- б) швидке реагування на зміни ринкової кон'юнктури;
- в) єдина податкова політика;
- г) економія на торгових та маркетингових послугах;
- д) правильної відповіді не має.

4.15. З яким державним органом обов'язково потрібно погоджувати питання створення холдингу в Україні:

- а) Державна податкова адміністрація;
- б) Міністерство статистики;
- в) Державне контрольно-ревізійне управління;
- г) Національний банк України;
- д) Державний антимонопольний комітет України.

4.16. Дочірня компанія –це:

- а) суб'єкт господарювання, контрольним пакетом акцій якого володіє інший суб'єкт;
- б) суб'єкт господарювання, що володіє контрольним пакетом акцій іншого суб'єкту;
- в) компанія, що утворюється шляхом поділу на рівні частини суб'єкту господарювання;
- г) сімейне підприємство, що передається у спадок.

4.17. Материнська компанія - це:

- а) суб'єкт господарювання, контрольним пакетом акцій якого володіє інший суб'єкт;

- б) суб'єкт господарювання, що володіє контрольним пакетом акцій іншого суб'єкту;
- в) компанія, що утворюється шляхом поділу на рівні частини суб'єкту господарювання;
- г) сімейне підприємство, що передається у спадок.

4.18. Що таке контрольний пакет акцій:

- а) певна кількість акцій, що перебуває під постійним контролем;
- б) набір акцій, що є випадково відібраним із загальної кількості акцій;
- в) кількість акцій, що дає право одному суб'єкту здійснювати контроль над іншим суб'єктом господарювання;
- г) кількість акцій, що дає право одному суб'єкту здійснювати контроль над іншим суб'єктом господарювання.

4.19. Що таке змішаний холдинг:

- а) холдинг, що утворений із декількох холдингів;
- б) холдинг, який займається одночасно і контролюючою, і підприємницької діяльністю;
- в) холдинг, що має іноземних засновників;
- г) холдинг, що займається одночасно торгівлею та виробництвом продукції.

4.20. Що таке чистий холдинг:

- а) тип об'єднання, де всі господарські операції відображаються точно та правильно;
- б) холдинг, який займається тільки одним видом діяльності;
- в) холдинг, що займається тільки управлінськими функціями;
- г) тип об'єднання, що займається тільки виробничою діяльністю.

РОЗДІЛ 5

ОРГАНІЗАЦІЙНО - УПРАВЛІНСЬКІ СТРУКТУРИ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

5.1. Сутність та види організаційно-управлінських структур об'єднань підприємств

За своєю суттю організаційна структура організації - це конструкція або устрій організації, що визначає взаємозв'язки та супідрядність організаційних одиниць апарату управління, які виконують різні функції управління суб'єктом. Ця конструкція має формальне або неформальне вираження та охоплює канали влади й комунікації, а також інформацію, що передається цими каналами.

Таким чином, відповідно до наданого визначення, основними елементами організаційної структури управління є:

- склад і структура функцій управління;
- кількість працівників для реалізації кожної функції;
- кваліфікаційний склад працівників апарату управління;
- склад самостійних структурних підрозділів;
- кількість рівнів управління;
- інформаційні зв'язки.

Структура будь-якого об'єднання підприємств відображає упорядковане розташування його елементів і форму їх взаємозв'язку, перетворюючи діючу структуру на систему. Але це положення в повній мірі можна віднести лише для статутних об'єднань підприємств. Для договірних форм функціонування об'єднань важко визначити повну структурну підпорядкованість, оскільки такі об'єднання не утворюють системи, відповідно до положень системного підходу.

Відповідно до правових та організаційно-економічних ознак об'єднань підприємств, які були визначені у главі 1.2, до важливих характеристик організаційної структури об'єднань підприємств можна віднести:

- розмежування функцій між учасниками об'єднання;

- розмежування повноважень і відповідальності по вертикалі й горизонталі в системі управління об'єднанням;
- кількість ланок управління;
- ієрархічність (кількість рівнів управління);

Організаційна структура статутного об'єднання підприємств повинна мати наступні характеристики:

- бути адаптивною, здатною пристосовуватися до змін навколишнього середовища об'єднання;
- відрізнятися гнучкістю та динамізмом, тобто здатністю чітко реагувати на зміну у попиті, факторах виробництва;
- бути адекватною, відповідною параметрам керованої системи;
- бути оптимальною, тобто враховувати раціональні зв'язки між елементами системи (об'єднання підприємств);
- оперативність, тобто недопущення безповоротних змін у керованій системі за час прийняття рішення;
- бути надійною, гарантувати достовірність передачі інформації;
- відрізнятися економічністю, забезпечувати відповідність витрат на утримання апарату управління можливостям системи;
- бути простою, зрозумілою для персоналу.

Нижче розглянемо види структур управління, до яких найчастіше вдаються статутні види об'єднань підприємств. Існують два основні види структур управління: лінійна та функціональна. Лінійна структура базується на зосередженні всіх виробничих та управлінських функцій у керівника. Тут усі повноваження є прямими (лінійними), вони спрямовані від вищої ланки управління до нижчої.

Ця структура характеризується простотою, чіткістю і зрозумілістю взаємин ланок і працівників управління. Лінійна структура управління вимагає високої компетенції керівника з усіх питань. Вона може використовуватися за умови відносно простої системи організації з постійними умовами, завданнями й функціями менеджменту.

Функціональний тип організаційної структури управління передбачає, що кожен орган управління спеціалізується на виконанні окремих видів управлінської діяльності (функцій).

Виконання вказівок функціонального органу в межах його компетенції є обов'язковим для виробничих підрозділів. Функціональна організація існує поряд з лінійною, що створює подвійне підпорядкування для виконавців. Подвійне підпорядкування ставить за мету інтегрувати функції на кожному рівні управління та спеціалізувати їх за окремими ланками. Ця структура управління наведена на рисунку 5.1.

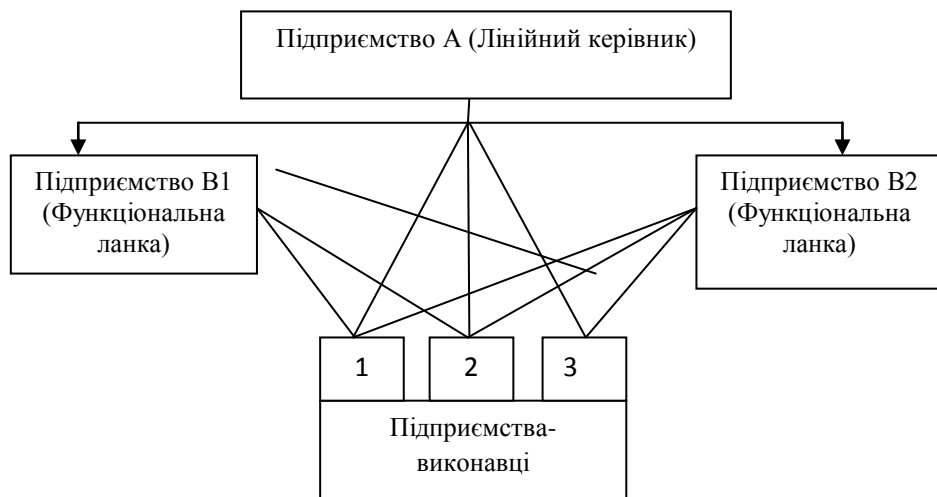


Рис 5.1. Функціональна організаційна структура управління об'єднань підприємств

Спроба подолати недоліки лінійної і функціональної структур привела до виникнення комбінованих структур управління, як представлено на рисунку 5.2. Лінійно-функціональна структура (рис. 5.3) передбачає, що функціональні служби отримують повноваження управління службами нижчого рівня, які виконують відповідні спеціальні функції.

Однак делегуються не лінійні, а функціональні повноваження. Лінійно-функціональна структура поєднує переваги лінійної та функціональної структур.

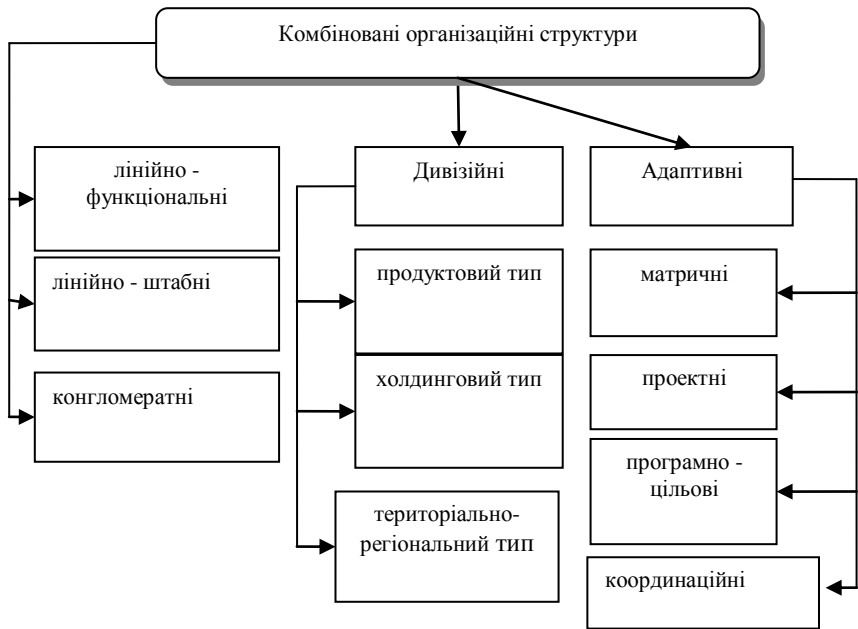


Рис. 5.2. Класифікація комбінованих організаційних структур

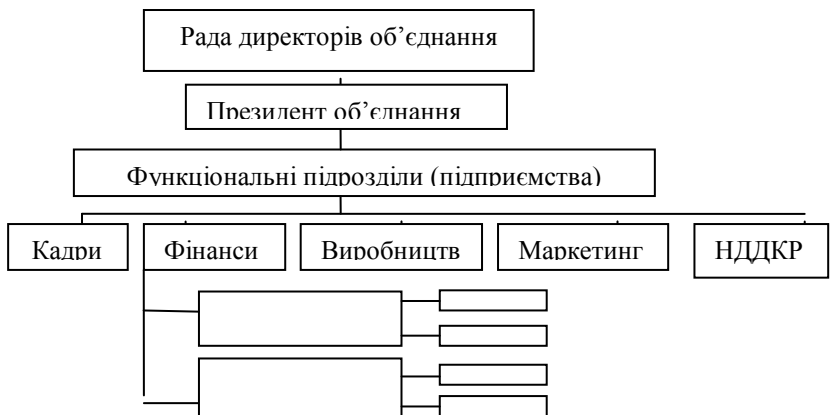


Рис. 5.3 Лінійно-функціональна структура управління об'єднанням

Лінійно-штабна структура (рис. 5.4) управління має аналогічні характеристики. Вона теж побудована за принципом функціонального поділу управлінської праці, що використовується в штабних службах різних підрозділів.

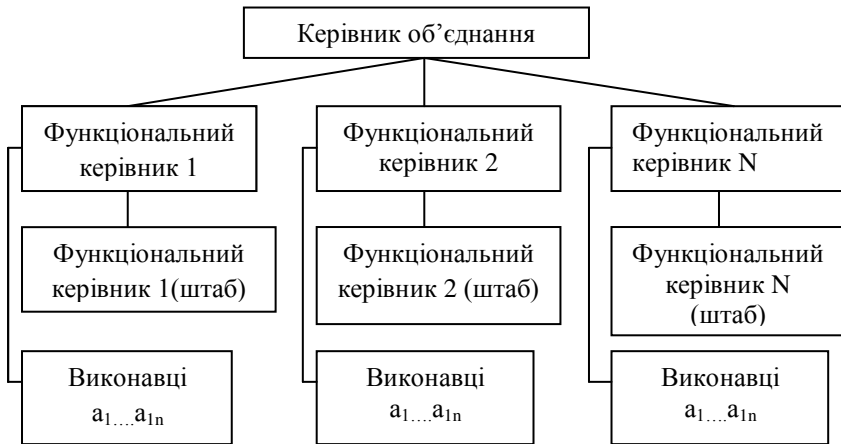


Рис. 5.4 Лінійно-штабна організаційна структура управління об'єднанням підприємств

Завданням лінійних керівників є координація дій функціональних служб. У лінійно-штабній структурі при лінійних керівниках створюються штаби, які спеціалізуються на виконанні певних управлінських функцій. Хоча вони не мають права приймати управлінські рішення, однак сприяють розробці необхідних положень у межах конкретної функції управління, що забезпечує підготовку якісних рішень. Лінійно-штабна структура має тенденцію до збільшення штатів штабних структур.

Конгломератна структура не є сталою та впорядкованою. У цьому випадку організація набуває форми, яка найкраще вирішує конкретну ситуацію. Так, в одному відділенні фірми може використовуватися продуктова структура, в іншому — функціональна структура, а ще в іншому — матрична. Переваги та недоліки конгломератних структур наведено в табл. 5.2.

Дивізійна структура управління (рис. 5.5) передбачає

поділ об'єднання підприємств на окремі секції (дивізії), кожна з яких характеризується певним видом діяльності.

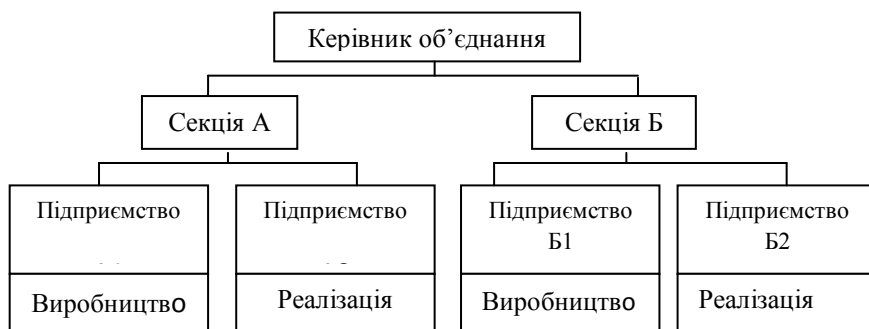


Рис. 5.5 Дивізійна організаційна структура управління об'єднанням підприємств

Різновидами дивізійної структури є:

- **продуктовий тип**, що передбачає створення в структурі суб'єкта самостійних господарських підрозділів — виробничих відділень, що орієнтовані на виробництво та збут конкретних видів продуктів. При цьому передбачається спеціалізація виробничих відділень у головній компанії за окремими видами або групами продуктів і надання їм повноважень управління виробничими або збутовими дочірніми компаніями, розташованими у своїй країні та за кордоном.

- **холдинговий тип**, що передбачає фінансову залежність дивізій від центру, якому належить контрольний пакет акцій;

- **територіально-регіональний тип**, що передбачає відповідальність окремих підрозділів за певні регіони або території.

В таблиці 5.1. наведені переваги та недоліки дивізійних структур.

До адаптивних структур належать *проектні, матричні, програмно-цільові та координаційні*.

Проектний тип формується при розробці організацією проектів, які охоплюють будь-які процеси цілеспрямованих змін

у системі. Однією з форм проектного керування є створення спеціального підрозділу — проектної команди, що працює на тимчасовій основі, тобто протягом часу, необхідного для реалізації завдань проекту.

Таблиця 5.1

Переваги та недоліки дивізійних структур

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> ✓ адаптація до нестабільних зовнішніх умов; ✓ високий рівень координації окремих функцій; ✓ чітко визначена відповідальність за функціонування фірми; ✓ забезпечення підготовки менеджерів. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ неефективне використання ресурсів. ✓ недостатній рівень професійної підготовки. ✓ концентрація уваги на меті підрозділу.



Рис. 5.6. Матрична організаційна структура управління об'єднанням підприємств

Матрична організаційна структура (рис. 5.6) управління характеризується подвійною ієрархією підпорядкування — у

функціональному та продуктовому аспектах.

Ці потоки ієрархічного впливу одночасно оперують наявними ресурсами з метою досягнення однакової загальної організаційної мети. У кожній управлінській ієрархії існують власна мета й орієнтири, самостійні канали інформації і комунікації. Подвійність поставлених завдань примушує розглядати конфліктні ситуації і можливі шляхи досягнення компромісів.

Матрична структура управління є доцільною в таких випадках:

- зовнішні умови зумовлюють «подвійну» концентрацію зусиль;
- існує необхідність обробки великих обсягів інформації;
- існує необхідність більш ефективного використання наявних ресурсів.

Можна виділити наступні переваги та недоліки матричних структур, як наведено в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Переваги та недоліки матричних структур

Переваги	Недоліки
✓ можливість оперативного виконання всіх запитів в умовах зміни кон'юнктури;	✓ загострення боротьби за владу;
✓ ефективне використання ресурсів.	✓ втрати часу на наради;
✓ розвиток професійної підготовки кадрів.	✓ необхідність максимального сумісництва працівників;
✓ підсилюється мотивація співробітників.	✓ зростають загальні витрати на реалізацію проекту.
✓ концентрація зусиль вищого керівництва на вирішення завдань стратегічного планування	

Використання матричної організаційної структури управління є виправданим у випадку об'єднання великої кількості

виробництв із коротким життєвим циклом продукції та за умови високодинамічного ринкового середовища.

5.2. Організаційні форми корпоративних структур

Переважна більшість закордонних та транснаціональних об'єднань підприємств функціонує в організаційно-правовій формі акціонерного товариства (АТ) або корпорації. В таблиці 5.5. представлений перелік основних переваг та недоліків цієї організаційно-правової форми.

Таблиця 5.3.

Основні переваги та недоліки акціонерних товариств

Переваги створення АТ	Недоліки створення АТ
<ul style="list-style-type: none"> ✓ корпоративна форма, що дає змогу мобілізувати великі кошти шляхом випуску акцій; ✓ забезпечення швидкого передавання окремих інтересів власності, оскільки акції можна продати іншим особам; ✓ покладання відповідальності на акціонера лише в межах вкладеного ним капіталу; ✓ можливість використання коштів, отриманих завдяки продажу акцій, на будь-які потреби розвитку корпорацій; ✓ публічна інформація про емітента може бути своєрідною рекламою продукції АТ, що забезпечуватиме збільшення обсягів реалізації продукції (виконання робіт, надання послуг); ✓ корпорація може функціонувати досить тривалий 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ корпорація сплачує більші податки з розрахунку на одиницю отриманого прибутку, ніж інші організаційні форми підприємництва. Адже оподаткуванню підлягає спочатку отриманий корпорацією прибуток, а потім — дивіденди акціонерів, тобто фактично існує проблема подвійного оподаткування. ✓ існують певні розбіжності між функціями власності і контролю, що негативно впливає на необхідну гнучкість оперативного управління корпорацією. Розподіл функцій власності та контролю може призвести до виникнення соціальних суперечностей між менеджерами та акціонерами корпорації. ✓ у корпоративних формах підприємництва

період, що створює необмежені можливості для її перспективного розвитку.	існують потенційні можливості для зловживань з боку посадових осіб. Це виявляється, наприклад, у тому, що керівництво може організувати емісію акцій для покриття збитків, спричинених невмілим керівництвом та безгосподарністю певних структурних ланок.
--	--

В Україні відбувається інтенсивне формування інтегрованих корпоративних структур, основною організаційно-правовою формою яких є акціонерні товариства.

Особливістю українських інтегрованих корпорацій є те, що вони сформувалися на базі виробничих комплексів радянського періоду, для якого був притаманний високий рівень галузевої інтеграції, тоді як у розвинених країнах увесь великий бізнес функціонував за принципом міжгалузевої інтеграції, злиття банківського і промислового капіталів. У результаті більшість українських корпоративних структур являють собою завершені виробничі ланцюжки, але мають незавершену структуру фінансового блоку. Але зважаючи на досвід розвинених країн, можна дійти висновку, що не існує однакової структури, яка б розв'язала всі суперечності. У процесі еволюції форм інтеграції в країнах Західної Європи і США стали переважати холдинги і конгломерантні структури. Однак у кожній із цих структур триває постійний пошук оптимального співвідношення й функціонування її частини з метою підвищення ефективності діяльності всієї інтегрованої корпорації.

Особливістю АТ є також відокремлення функції володіння капіталом (який належить широкому колу юридичних і фізичних осіб — акціонерам) від функції управління, яка переходить до фахівців-менеджерів. Звідси випливає важлива умова діяльності АТ — дотримання прав акціонерів і відповідно необхідність контролю за виконанням менеджерами цієї умови.

Одним із формальних елементів корпорації як об'єкта

управління прийнято називати організаційну структуру. Стосовно корпорації організацію можна розглядати як цілісну сукупність виробничих та управлінських підрозділів, що об'єднуються єдністю мети, взаємопов'язаністю здійснюваних робіт, спільним використанням закріплених за ними матеріальних, трудових, фінансових та інформаційних ресурсів і наявністю єдиного апарату управління.

Організаційна структуризація повинна відповідати меті та інтересам різних груп зацікавлених осіб, так чи інакше пов'язаних з діяльністю організації. Основними групами, чиї інтереси впливають на функціонування корпорації і, отже, повинні враховуватися при проектуванні ринково орієнтованих структур, є:

- акціонери (власники) підприємства, які утворюють і зацікавлені у розвитку корпорації;

- працівники, які забезпечують діяльність підприємства, створення й реалізацію продуктів і послуг;

- клієнти — покупці продукту підприємства, які віддають свої фінансові ресурси в обмін на запропонований продукт;

- ділові партнери, які перебувають у формальних і неформальних ділових стосунках, надають підприємству комерційні й некомерційні послуги та отримують послуги з боку підприємства;

- громадськість, що формує соціальне й екологічне середовище підприємства;

- державні (муніципальні) інституції, що взаємодіють з підприємством у політичній, правовій, економічній та інших сферах.

Організаційна політика в тій або іншій мірі повинна відбивати

інтереси всіх вищезгаданих суб'єктів. Найбільш сильний вплив на формування й зміну будь-якої організації мають інтереси власників, працівників (менеджерів) і замовників (покупців). Тому сучасні організаційні структури повинні подбати про узгодження інтересів цих трьох груп зацікавлених осіб.

У наш час сфера діяльності найбільших корпорацій охоплює не один десяток галузей. З удосконаленням процесу обробки, поділу технологічного процесу на етапи, розвитку господарських зв'яз-

ків уже на межі 70-х років з'являються можливості поєднання в одній господарській ланці вертикальних зв'язків за технологічним ланцюжком і горизонтальних — за видами діяльності. Утворюється матрична структура корпорацій зі складним поєднанням виробництв, багатогалузевих відділень. Відповідно змінюється зміст і поняття процесів диверсифікованості, вертикальної та горизонтальної інтеграції.

Основною ланкою організаційної структури корпорацій стають *стратегічні господарські одиниці*, що функціонують відносно автономно (самостійний баланс, керування, вихід на ринок тощо) і кооперуються між собою в рамках однієї організації з будь-якою (виробничою, господарською чи фінансовою) метою.

Гарантії ефективного управління, а отже, ефективність як окремих підприємств, так і корпоративного сектора загалом залежать, по-перше, від наявності в акціонерів адекватних механізмів контролю за діями менеджерів і в разі потреби — їх заміни; по-друге — від механізму перерозподілу прав власності на користь ефективніших економічних агентів, якщо власники фірми не здатні або не бажають контролювати менеджерів. На досягнення балансу інтересів акціонерів та менеджерів і підвищення економічної ефективності діяльності АТ має бути спрямована система корпоративного управління.

Відомо кілька трактувань змісту цього поняття. У *вужькому розумінні корпоративне управління* полягає у спрямуванні управлінської діяльності менеджерів на забезпечення інтересів власників — акціонерів. Відповідно до визначення Світового банку, *корпоративне управління в широкому розумінні* — це система обраних і призначених органів, що управляють діяльністю корпорації, захищають інтереси власників і спрямовані на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності корпорації у межах чинного законодавства.

Акціонери становлять єдину групу, прибутки якої не гарантовані, а є залишковими, тобто це сума, що залишається після оплати всіх видатків, боргів та інших зобов'язань. Завдання правління корпорації — забезпечити таке керування корпорацією, щоб максимально підвищувати заможність акціонерів. До того ж показники заможності акціонерів не встановлюються

законодавством. На практиці зазвичай використовують такі фінансові показники, як прибуток на інвестований капітал і ринкова оцінка компанії.

У промислово розвинених країнах для розробки напрямків вдосконалення корпоративного управління використовують інструменти внутрішнього і зовнішнього контролю. На рисунку 5.7. представлені інструменти контролю за управлінням корпорації. Так, до внутрішніх інструментів відноситься прямий контроль з боку акціонерів на основі використання права голосу на зборах акціонерів та їх представництво в радах директорів. До інструментів зовнішнього контролю відносяться правові норми, які визначають функції й відповідальність директорів корпорації, а також механізм ворожих поглинань та банкрутства компаній, що працюють неефективно.

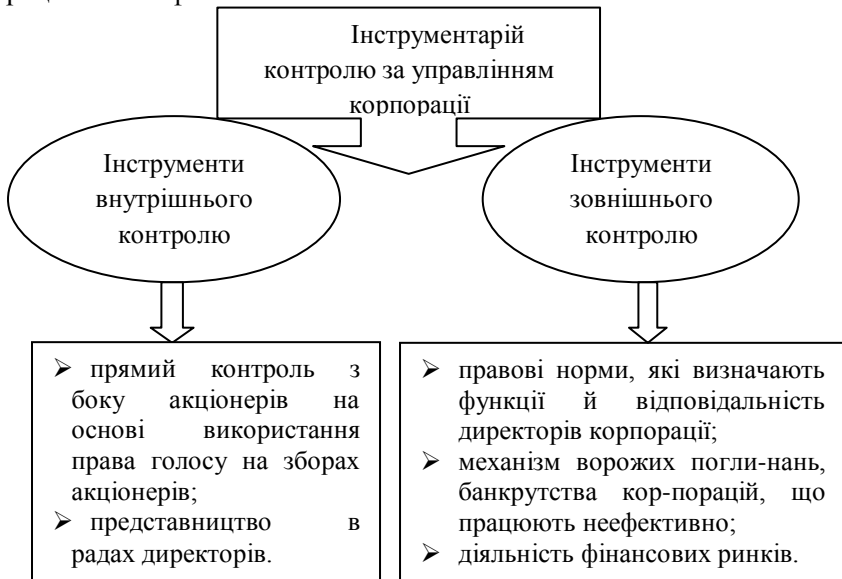


Рис.5.7. Інструментарій контролю за управлінням корпорації

Саме інструменти зовнішнього контролю і забезпечують перерозподіл прав власності в разі неефективного контролю з боку акціонерів. Зовнішній механізм контролю за діяльністю корпорації

також забезпечують фінансові ринки. Вони спонукають керівництво до ефективної діяльності, щоб власники не ліквідували своїх пакетів акцій.

Проте дієвість такого контрольного механізму залежить від того, як легко незадоволеним акціонерам продати свої пакети, тобто якою мірою досконалі й ефективні ці ринки. Високорозвинені фінансові ринки не лише дають змогу незадоволеним діяльністю корпорації продати свої акції, а й передати управління компанією кращим менеджерам (через механізм ворожих поглинань і придбань).

5.3. Моделі корпоративного управління та їх особливості

Залежно від того, який контроль домінує - зовнішній чи внутрішній, у діяльності корпорацій сформувалося дві моделі корпоративного управління – модель «аутсайдерів» та модель «інсайдерів», які загально визнані у світі. Перша модель орієнтована на зовнішній контроль за фінансовою діяльністю корпорації через систему зовнішніх перевірок і протипаг; друга, навпаки, орієнтується на внутрішні чинники впливу через мережу внутрішніх контактів між основними учасниками корпоративних відносин.

У моделі «інсайдерів» власність зазвичай зосереджується в руках невеликої частини акціонерів, контроль здійснюється всередині корпорації. Акціонерами можуть бути приватні особи, сім'ї, фінансові інститути, органи управління, альянси, конгломерати. Елементи зовнішнього управління не впливають на стратегію керівників. Із зростанням компанії контрольні повноваження передаються робітникам та іншим дрібним акціонерам. Для моделі «аутсайдерів» характерна менша концентрація власності, що обумовлює необхідність зовнішнього контролю над підприємством. Модель «аутсайдерів» сприяє динамічному зростанню фінансових ринків і тому забезпечує більш відкритий і рівномірний розподіл інформації, більшу увагу до захисту акціонерів, особливо дрібних. У загальному вигляді можна визначити відмінності між цими моделями, як наведено в табл. 5.4.

На ефективність корпоративного управління впливають

особливості законодавства та традиції. На переконання окремих авторів, у державах, де основою законодавчої системи і традиції є «common law — загальне право» (Велика Британія, США), інтереси акціонерів і кредиторів захищено краще, ніж у державах із «civil law» - правом (Німеччина, Японія та інші).

Таблиця 5.4

**Порівняльна характеристика
моделей корпоративного управління**

Модель «аутсайдерів»	Модель «інсайдерів»
Контроль ринків капіталів і зовнішній контроль.	Універсальний банківський контроль і внутрішній контроль за власністю.
Власність закріплено за дрібними акціонерами, акціонери пасивні.	Концентрація власності, активні акціонери.
Акціонерна демократія, конкуренція інтересів і контрактні рішення.	Довгострокова співпраця акціонерів.
Однорівневі корпоративні ради.	Дворівневі корпоративні ради, взаємне володіння акціями, пірамідальні схеми, холдингові структури.

<p>Важливі елементи:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ ліквідність для акціонерів; ✓ добра система захисту дрібних акціонерів; ✓ прозорість, доступ до інформації; ✓ сильний захист права кредиторів; ✓ якісні процедури банкрутства; ✓ більш активні ринки цінних паперів. 	<p>Важливі елементи:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ участь робітників в управлінні; ✓ правила управління за довірою; ✓ активна участь універсальних банків у фінансових рішеннях; ✓ активні власники більш уважно спостерігають за керівництвом, контроль інсайдерів; ✓ переважає сімейне володіння.
--	---

Розглянемо особливості обох моделей корпоративного управління на прикладі США та Німеччини, де найбільш ярко проявилися характерні риси моделей відповідно «аутсайдерів» та «інсайдерів».

Американська система корпоративного управління. Характерною рисою корпоративної власності у США є відсутність доміантних інвесторів. Акції американських компаній дуже розпорошені, причому багато компаній взагалі не мають ні приватних, ні корпоративних акціонерів з більш як 1 % випущених в обіг акцій. Тому жодна окрема група власників не може претендувати на переважне право представництва в компанії. До того ж не індивідуальні володіння зосереджені в межах пенсійних та взаємних фондів. Ці інституційні інвестори, що нині контролюють понад 50 % американського ринку, переважно є тільки розпорядниками грошей; вони не домагаються, як правило, представництва у правлінні й уникають відповідальності за власність, яку зазвичай несе великий власник акцій в якійсь окремій компанії.

Банкам США за законом заборонено володіти корпоративним капіталом чи об'єднуватися з інвестиційними банками, яким це властиво. Банківським холдинговим компаніям забороняється володіти контрольним пакетом акцій у компаніях, не пов'язаних з банківськими операціями.

Значне розпорошення власності, коли велика кількість

інвесторів володіє мізерною часткою корпоративного капіталу, перешкоджає власникам контролювати управління, але надає їм можливість вибору, а саме "голосувати ногами", тобто продавати свої акції, що дуже важко зробити власникам великих паїв. Власники великих паїв не можуть легко продати свої акції, принаймні так, щоб не зазнати відчутних збитків — в умовах ринку продаж великої кількості акцій, як правило, знижує їх ціну. Отже, для великих власників зацікавленість у прибутковості корпорації однаковою мірою необхідна і вигідна, а власник мізерної частки корпоративного капіталу може розпродати свої акції дуже легко, тому він не такою ж мірою зацікавлений у внутрішньому контролі. Небезпека масового продажу акцій компанії впливає на поведінку менеджерів ще й тому, що при цьому підвищується вартість нагромадження нового капіталу, а також через загрозу активізації ринку контролю корпорацій. /

Завдяки місткості, досконалості та дієвості американські фінансові ринки відіграють важливу роль у дисциплінуванні менеджерів. Через злиття і поглинання, приєднання і купівлю компаній ці ринки дають змогу інвесторам встановлювати контроль над корпоративним капіталом. Це заохочується суворою та обов'язковою вимогою гласності, що забезпечує велику за обсягом фінансову інформацію з тим, щоб уможливити належний нагляд і оцінку функціонування корпорації.

Номінально і юридично американські корпорації належать власникам корпоративних акцій. Така власність пов'язана з наглядовими привілеями, які економісти називають залишковими правами контролю: це право приймати рішення щодо використання капіталу корпорації у випадках, не контрольованих явно законом, або переданого іншим за контрактом. Залишкові права обмежені: за американським законом права акціонерів впливати на поточні справи в корпорації, по суті, зведені до вибору директорів корпорації, які потім ведуть справи корпорації від їх імені. Акціонери можуть голосувати за зміну статуту корпорації або правил внутрішнього розпорядку і схвалювати або відкидати важливі "органічні" зміни, що призводять до ліквідації компанії (скажімо, злиття чи продажу). Проте акціонери не мають жодних прямих прав на прийняття рішень щодо ведення справ корпорації.

Зокрема, акціонери не беруть безпосередньої участі у встановленні дивідендів корпорації, наймнні чи звільненні керівництва або визначенні напрямків важливих капіталовкладень корпорації. Отже, юридичних прав у акціонерів небагато, а зобов'язань ще менше. Загальні збори акціонерів, які компанії змушені проводити щороку, схожі на церемоніальні заходи, що здійснюються швидше заради процедури. Втім, винятком є змагання за право голосувати від імені власників акцій. Акціонери можуть давати доручення діючому керівництву або іншим представникам. За американськими акціонерними сертифікатами, які є іменними, ніхто інший голосувати не може без належно оформленого Доручення від власника, завіреного для кожного конкретного голосування з якогось питання. Цей процес і зміст посвідчень про передання голосу детально регулює Комісія із цінних паперів і бірж, що має право інспекції всіх посвідчень про передання голосу.

Пропозиції акціонерів не можуть стосуватися поточних ділових питань і загалом не є обов'язковими для керівництва.

Акціонери становлять єдину групу, прибутки якої не гарантовані контрактом, а є залишковими, тобто це сума, що залишається після оплати всіх видатків, боргів та інших зобов'язань. Завдання правління — забезпечити таке керування корпорацією, щоб максимально підвищувати заможність акціонерів. До того ж показники заможності акціонерів не встановлюються законодавством. На практиці зазвичай використовують такі фінансові показники, як прибуток на інвестований капітал і ринкова оцінка компанії.

Правлінням корпорацій у США дозволяється враховувати інтереси окремих груп, що не володіють акціями. Закони, в яких визнається відповідальність приватних корпорацій перед суспільством, прийняті нині в більшості штатів. Проте більшість законів лише обмежують умови злиття компаній і жодний з них не зобов'язує правління корпорацій зважати на інтереси не акціонерів.

Згідно із законодавством США керувати справами корпорації повинна єдина рада директорів. Закон не розмежовує виконавчі й не виконавчі функції між директорами корпорації, а уповноважує правління як єдине ціле управляти корпорацією. Членство у правлінні в термінах виконавчих (внутрішніх) і не виконавчих

(зовнішніх) директорів залишається на розсуд корпорації. В правліннях американських корпорацій домінують зовнішні директори — дев'ять не виконавчих у "типовому" правлінні з дванадцяти членів. До правління завжди входить головний виконавчий директор корпорації, який у більшості компаній є також головою, Передбачається, що всі директори корпорації — і виконавчі, і не виконавчі — відіграють роль довірчих агентів корпорації і її акціонерів.

Згідно із законом США директори корпорації як довірчі агенти акціонерів зобов'язані бути сумлінними і справедливими, захищати інтереси акціонерів.

Чесність або лояльність щодо корпорації зобов'язує всіх директорів виконувати свої обов'язки виключно в інтересах корпорації, а не у власних. Невиконання цих обов'язків директорами корпорацій тягне за собою юридичну відповідальність. Вони не мають права зловживати привілеями, що випливають з їх становища, і американські суди часто схильні трактувати нез'ясований зиск, який вони отримали від операцій, пов'язаних з довірчими зобов'язаннями як шахрайство.

До обов'язків правління корпорації належать нагляд за керівництвом; добір членів правління і спадкоємність; перевірка фінансового становища в корпорації і розміщення її фондів; нагляд за соціальними зобов'язаннями корпорації; забезпечення дотримання закону. У практиці правлень американських корпорацій не виконавчі директори традиційно вбачають свій обов'язок у пошуку і підтримці кандидатури компетентного головного виконавчого директора.

З огляду на історію функціонування американської економіки за останні п'ятдесят років система правлень зарекомендувала себе цілком позитивно хоча б тому, що не зачіпала управлінські прерогативи. Проте роль правління за цей час істотно змінилася. Поступово правління почали перебирати на себе спостережні функції за фінансовою діяльністю, а також розширювати свої функції від довірчого нагляду до консультацій і участі у виборі стратегії корпорації. Це пов'язано з тим, що стосовно окремих стратегічних рішень інтереси корпоративних акціонерів і менеджерів можуть не збігатися. Це спонукає останніх

приймати такі рішення, які призводять до нерационального використання ресурсів корпорації. Наприклад, певні інтереси менеджерів (винагорода, престиж або влада) більшою мірою пов'язані з розміром компанії і темпом її зростання, ніж з прибутками акціонерів. А відтак менеджери можуть прагнути до якомога більшого розширення компанії чи максимальної диверсифікації її бізнесу для підтримки зростання, навіть якщо це не вигідно акціонерам.

Німецька система корпоративного управління. На відміну від США в Німеччині найбільша частка акцій кожної корпорації належить іншим корпораціям: корпоративні пакети акцій становлять майже половину всієї власності випущених акцій. Індивідуальні ж інвестори (а їм належить близько 20 % корпоративного капіталу) становлять другу за величиною групу пайовиків. Паї цих інвесторів головним чином мають вигляд сертифікатів на пред'явника, вкладених на зберігання в банки. Тому лєвова частка (понад 90 %) громадського капіталу в Німеччині належить інституціям, хоча і не є їх власністю. До того ж пакети акцій німецьких компаній дуже концентровані – один акціонер може володіти 10-15 відсотками 30 крупних німецьких компаній.

Отже, німецькі корпоративні власники і їх опікуни більшою мірою схильні до ділових зв'язків з компаніями, якими володіють, ніж американські. Тому вони частіше усвідомлюють відповідальність власника і активно контролюють діяльність корпорацій.

На противагу американцям німецькі власники акцій рідко шукають вихід на фінансові ринки. Незважаючи на розвиненість і потужність німецької економіки лише 600 компаній беруть участь у публічних торгах (це менше від 1/5 зареєстрованих у Великій Британії і близько 1/10 зареєстрованих на біржах США). До того ж фінансування через акції не є основним джерелом фондів для німецьких компаній, які, як правило, забезпечують своє зовнішнє фінансування через банківські позики. Внаслідок цього діяльність фондової біржі не перебуває в центрі уваги власників акцій.

Крім того, контроль ринку корпорацій практично не здійснюється (ідеться про контроль через ворожі злиття і

поглинання). Банківські володіння окремими компаніями зазвичай не підлягають продажу. Характерно, що працівники корпорацій часто чинять опір ворожим придбанням компаній, оскільки після цього відбуваються перебудови, що можуть бути небажаними для них. Проте дружні злиття і придбання дуже поширені.

Не існує якихось особливих правил для представництва акціонерів (крім обмежень, що випливають з обов'язкового представництва інших акціонерів), але право на це представництво часто надається інституціям, зокрема банкам. Внаслідок цього представництво акціонерів у Німеччині реалізується загалом через великі блоки з правом голосу, а в загальних зборах акціонерів бере безпосередню участь лише невеликий відсоток всіх виборців. Як і в інших країнах, такі збори в Німеччині формальні.

Йде багато навколо ролі банків у німецькій системі управління. Переважання банківського представництва не зумовлюється володінням акціями: банкам належить щонайбільше 5% загальної кількості акцій, що котируються (хоча в окремих компаніях ця частка перевищує 25 %). Це швидше віддзеркалює спільну позицію банків як власників і держателів доручень. Як правило, усі банки разом мають понад 4/5 усіх голосів на загальних зборах, причому щонайбільше 3 % індивідуальних акціонерів мають право диктувати банкам умови, як їм голосувати за власними акціями. Загалом банки як групи можуть визначати склад наглядових рад (крім представництва службовців) і блокувати будь-які зміни у статутах і правилах внутрішнього розпорядку багатьох німецьких компаній, особливо тих, де власників багато, але без домінування якогось акціонера.

Здатність впливати на голосування посилюється роллю, яку банки відіграють, надаючи зовнішні фінансові ресурси. Банківська система має величезне значення для німецьких компаній, які домагаються зовнішнього фінансування. Через банки здійснюється доступ практично до всіх інших джерел, оскільки вони контролюють більшість нових випусків ринкових цінних паперів і надають брокерські та консультативні послуги при отриманні небанківських, іноземних і урядових позик.

Як організація, так і роль правлінь корпорацій у німецькій системі помітно відрізняється від американської. На відміну від

американської одинарної системи (єдина рада директорів, куди входять виконавчі та не виконавчі директори) німецька система правління складається з двох органів: наглядової ради, до якої входять виключно не виконавчі директори, і керівної ради, що складається лише з виконавчих директорів. Обидві ради мають відмінні правові зобов'язання і повноваження.

Слід відмітити, що наглядова рада не має управлінської влади, тому представництво службовців свідчить насамперед про визнання їхніх прав на надання інформації й консультацій з основних рішень щодо компанії. Це важливий чинник, оскільки гарантує отримання інформації, необхідної для забезпечення підзвітності керівників корпорації.

Увійшовши до наглядової ради, усі директори мають діяти в межах своєї компетенції, репрезентуючи швидше інтереси корпорації, ніж тих, хто їх обрав. Німецький закон не забороняє членство у правліннях конкурентних компаній і не обмежує кількості правлінь, членами яких можуть бути представники якоїсь однієї компанії (хоча конкретна особа не може бути членом більш як десяти правлінь). Внаслідок цього багато провідних німецьких компаній входять до наглядових рад одна одної, що посилює позиції німецьких банків у наглядових радах багатьох компаній.

В Україні законом «Про акціонерні товариства» визначає порядок створення, особливості діяльності АТ, права та обов'язки акціонерів.

Система управління вітчизняними корпораціями складається, з двох рад директорів – Виконавчої та Наглядової, причому повноваження та обов'язки чітко обумовлені в законі - виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства. Наглядова рада АТ є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції, визначеної статутом та цим законом, контролює та регулює діяльність виконавчого органу. Зокрема, **наглядова рада** ухвалює рішення виконавчого органу розміщення цінних паперів (анулювання та ін.), обрання та відкликання повноважень голови і членів виконавчого органу, прийняття рішення про обрання оцінювача майна товариства, та аудитора, визначення ймовірності визнання АТ неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе

зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій тощо.

Загальні збори є вищим органом АТ товариства, які мають проводитись щороку, порядок їх проведення чітко визначений законом. Представником акціонера на загальних зборах АТ може бути фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а також уповноважена особа держави чи територіальної громади.

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів - власників простих акцій 10 осіб і більше створення наглядової ради є обов'язковим. У товаристві з кількістю акціонерів - власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами.

В законі зокрема зазначено, що акціонер приватного та публічного товариства має переважне право на придбання акцій додаткової емісії. Переважним правом акціонера визнається: право акціонера - власника простих акцій придбавати у процесі приватного розміщення товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості емітованих простих акцій; право акціонера - власника привілейованих акцій придбавати у процесі приватного розміщення товариством привілейовані акції цього або нового класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу в загальній кількості привілейованих акцій цього класу. Порядок реалізації переважного права на придбання акцій додаткової емісії встановлюється ДКЦПФР. Публічні акціонерні товариства мають додатково розкривати інформацію про свою діяльність на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку в порядку, встановленому ДКЦПФР.

Нині в Україні зареєстровано приблизно 17 тис. акціонерних товариств, 2/3 з яких – у формі приватного (закритого) акціонерного товариства (ЗАТ). Вітчизняним корпораціям притаманне взаємне володіння акціями, поширені пірамідальні схеми, зокрема холдингові структури.

Враховуючи історію та тенденції розвитку корпоративних

відносин в Україні, особливості державного регулювання, можна стверджувати, що для вітчизняних корпорацій більш властиві елементи моделі «інсайдерів».

Контрольні запитання і завдання:

- 1. Обґрунтуйте фактори вибору структури управління об'єднань підприємств.*
- 2. Надайте перелік переваг та недоліків видів управлінських структур.*
- 3. Які існують критерії вибору організаційної структури?*
- 4. Хто є суб'єктами корпоративного управління?*
- 5. Порівняйте ці моделі корпоративного управління.*
- 6. Охарактеризуйте основні інструменти контролю корпоративного управління.*
- 7. Порівняйте організаційні форми корпоративних об'єднань за їх характерними рисами. Надайте визначення корпорації.*
- 8. Розкрити переваги та недоліки корпорацій.*
- 9. Охарактеризуйте проблеми інтеграції українських підприємств у ринкових умовах.*
- 10. Чому акціонерна форма господарювання поширена у світі та стає провідною в Україні?*
- 11. Чи вигідно організовувати ВАТ у разі невеликих розмірів підприємства?*
- 12. Чи існують особливості оподаткування АТ порівняно з підприємствами інших організаційно-правових форм в Україні?*
- 13. Чи завжди збігаються інтереси акціонерів і менеджерів?*
- 14. Які проблеми виникають у сфері корпоративного управління?*
- 15. Які існують інструменти контролю за управлінням корпорації?*
- 16. Основні відмінності між моделями корпоративного управління - «аутсайдерів» та «інсайдерів».*
- 17. Охарактеризуйте американську модель корпоративного*

управління.

18. Охарактеризуйте німецьку модель корпоративного управління.

19. Яка структура управління АТ передбачена законодавством України?

20. Розкрийте шляхи підвищення ефективності корпоративного управління українськими АТ.

Тестові завдання для самоконтролю:

5.1. Таким чином, відповідно до наданого визначення, основними елементами організаційної структури управління об'єднанням підприємства є:

- а) склад і структура функцій управління;
- б) кількість працівників для реалізації кожної функції та кваліфікаційний склад працівників апарату управління;
- в) склад самостійних структурних підрозділів;
- г) кількість рівнів управління та інформаційні зв'язки;
- д) все зазначене вірно;
- е) вірно а) та в).

5.2. До важливих характеристик організаційної структури об'єднань підприємств можна віднести:

- а) розмежування функцій між учасниками об'єднання;
- б) розмежування повноважень і відповідальності по вертикалі й горизонталі в системі управління об'єднанням;
- в) кількість ланок управління та ієрархічність;;
- г) вірно все зазначене;
- д) вірно а) та б).

5.3. Організаційна структура статутного об'єднання підприємств повинна мати такі характеристики як:

- а) адаптивність та адекватність;
- б) гнучкість та динамізм;
- в) адекватність, оптимальність та економічність;
- г) оперативність, надійність та простота;
- д) бути простою, зрозумілою для персоналу;
- е) усе наведено вірно;
- ж) вірно а), в) та д).

5.4. Якщо організаційна структура управління об'єднанням підприємств передбачає, що функціональні служби отримують повноваження управління службами нижчого рівня, які виконують відповідні спеціальні функції, то мова йде про:

- а) лінійно-функціональну структуру;
- б) дивізійну структуру;
- в) функціональну структуру;
- г) конгломератну структуру.

5.5. Якщо структура управління об'єднанням підприємств передбачає поділ об'єднання підприємств на окремі секції, кожна з яких характеризується певним видом діяльності, то мова йде про:

- а) лінійно-штабну структуру управління;
- б) дивізійну структуру управління;
- в) конгломератну структуру управління.

5.6. Про який різновид дивізійної структури йде мова, якщо він передбачає створення в структурі суб'єкта самостійних господарських підрозділів - виробничих відділень, що орієнтовані на виробництво та збут конкретних видів продуктів:

- а) холдинговий тип;
- б) продуктовий тип;
- в) дивізійний тип.

5.7. До якого типу адаптивних структур належить дана структура, якщо відомо, що він формується при розробці організацією проектів, які охоплюють будь-які процеси цілеспрямованих змін у системі:

- а) матричний;
- б) проектний;
- в) програмно-цільовий.

5.8. До якого типу адаптивних структур належить дана структура, якщо відомо, що він характеризується подвійною ієрархією підпорядкування - у функціональному та продуктовому аспектах:

- а) матричний;
- б) проектний;
- в) програмно-цільовий.

5.9. Основною ланкою організаційної структури корпорацій є:

- а) конгломератні підрозділи;

- б) стратегічні господарські одиниці;
- в) функціональні підрозділи.

5.10. До особливостей функціонування акціонерних товариств не відноситься:

а) існують певні розбіжності між функціями власності і контролю;

б) існують потенційні можливості для зловживань з боку посадових осіб;

в) покладання відповідальності на акціонера лише в межах вкладеного ним капіталу;

г) корпоративна форма дає змогу мобілізувати великі кошти шляхом випуску акцій.

5.11. До переваг акціонерної форми підприємництва можна віднести:

а) можливість використання коштів, отриманих завдяки продажу акцій, на будь-які потреби розвитку корпорацій;

б) публічна інформація про емітента може бути своєрідною рекламою продукції АТ;

в) забезпечення швидкого передавання окремих інтересів власності, оскільки акції можна продати іншим особам;

г) корпорація може функціонувати досить тривалий період, що створює необмежені можливості для її перспективного розвитку.

д) вірно все зазначене;

е) вірно в) та г).

5.12. До недоліків акціонерної форми підприємництва можна віднести:

а) корпорація сплачує більші податки з розрахунку на одиницю отриманого прибутку, ніж інші організаційні форми підприємництва;

б) розподіл функцій власності та контролю може призвести до виникнення соціальних суперечностей між менеджерами та акціонерами корпорації;

в) існують потенційні можливості для зловживань з боку посадових осіб;

г) вірно все зазначене;

д) вірно а) та в).

5.13. Мінімальний розмір статутного капіталу вітчизняного акціонерного товариства становить:

а) 650 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення акціонерного товариства;

б) 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення акціонерного товариства;

в) мінімальний розмір статутного капіталу вітчизняного акціонерного товариства встановлюється залежно від галузевої приналежності.

5.14 Система корпоративного управління акціонерним товариством має спрямовуватись на:

а) досягнення балансу інтересів акціонерів та менеджерів;

б) підвищення економічної ефективності діяльності підприємства;

в) пошук зловживань вищого керівництва корпорації;

г) вірно а) та б).

5.15. Ефективність діяльності акціонерних товариств загалом залежить від:

а) наявності в акціонерів адекватних механізмів контролю за діями менеджерів і в разі потреби — їх заміни;

б) механізму перерозподілу прав власності на користь ефективніших економічних агентів, якщо власники фірми не здатні або не бажають контролювати менеджерів;

в) використання можливості витрачання коштів, отриманих завдяки продажу акцій, на будь-які потреби розвитку корпорацій;

г) вірно а) та б).

5.16. Оберіть вірне визначення Світового банку корпоративного управління:

а) система обраних і призначених органів, що управляють діяльністю корпорації, захищають інтереси власників і спрямовані на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності корпорації у межах чинного законодавства;

б) спрямування управлінської діяльності менеджерів на забезпечення інтересів власників — акціонерів.

5.17. Прибутки акціонерів – це:

а) сума, що підлягає першочерговій виплаті при одержанні корпорацією операційного прибутку;

б) сума, що залишається після оплати всіх видатків, боргів та інших зобов'язань.

в) сума, що відраховується до сплати корпорацією податку на прибуток, після оплати всіх видатків та боргів та інших зобов'язань.

5.18. Чи вірно ствердження про те, що акціонери становлять єдину групу, прибутки якої не гарантовані, а є залишковими?

а) так;

б) ні.

5.19. Показники заможності акціонерів підлягають державному регулюванню :

а) відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства»;

б) відповідно до Закону України «Про господарські товариства»;

в) відповідно до Закону України «про оподаткування доходу фізичних осіб»;

г) не встановлюються законодавством.

5.20. До внутрішніх інструментів контролю за управлінням корпорації не відносяться:

а) прямий контроль з боку акціонерів на основі використання права голосу на зборах акціонерів;

б) правова нормативна база;

в) представництво в радах директорів.

5.21. Інструменти зовнішнього контролю за управлінням корпорації забезпечують:

а) перерозподіл прав власності в разі неефективного контролю з боку акціонерів;

б) прямий контроль з боку акціонерів на основі використання права голосу на зборах акціонерів;

в) втручання довірених осіб акціонерів у процес управління корпорацією.

5.22. Зовнішній механізм контролю за діяльністю корпорації включає в себе:

а) правові норми, які визначають функції й відповідальність директорів корпорації;

б) механізм ворожих поглинань, банкрутства корпорацій, що працюють неефективно;

в) діяльність фінансових ринків;

г) все зазначене вірно ;

д) вірно а) та б).

5.23. Модель корпоративного управління, орієнтована на зовнішній контроль за фінансовою діяльністю корпорації через систему зовнішніх перевірок і противаг – це

а) модель «інсайдерів»;

б) модель «аутсайдерів»;

в) гібридна модель.

5.24. Модель корпоративного управління, орієнтована на внутрішні чинники впливу через мережу внутрішніх контактів між основними учасниками корпоративних відносин – це:

а) модель «інсайдерів»;

б) модель «аутсайдерів»;

в) гібридна модель.

5.25. Якій національній моделі корпоративного управління притаманна така характерна риса, як відсутність домінантних інвесторів?

а) американській;

б) японській;

в) німецькій.

РОЗДІЛ 6

РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

6.1. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності концернів

6.1.1. Економічна сутність та основні ознаки концернів

Однією з найпоширеніших і розвинених організаційних форм інтеграції підприємств є концерн. Концерн визначається як статутне об'єднання підприємств промисловості, наукових організацій, транспорту, торгівлі, банків, страхових компаній на основі повної фінансової залежності від одного або групи підприємств. Об'єднання відбувається найчастіше за принципом диверсифікації, коли один концерн інтегрує підприємства (фірми) різних галузей економіки. Після створення концерну господарюючи суб'єкти втрачають свою самостійність, у більшості випадків підпорядковуючись фінансовим структурам. Враховуючи зазначене модно стверджувати, що концерн являє собою одну з форм монополістичних об'єднань промислових, фінансових і торгових підприємств, що формально зберігають самостійність, але фактично підпорядковані фінансовому контролю та керівництву групи підприємців або керуючих органів (у випадку державної або комунальної форми власності), які управляють об'єднанням. Таким чином, створення концерну має за мету протистояти в конкурентній боротьбі та одержувати максимальні доходи шляхом використання спільних фінансових зв'язків, патентно-ліцензійних угод тощо.

Управління концерном здійснюється правлінням, яке складається з власників великих пакетів акцій або часток. Воно вирішує принципові питання діяльності концерну, здійснює контроль і загальне керівництво його справами. Оперативне керівництво справами концерну здійснюється радою директорів.

Концерни створюються при наявності таких факторів:

- декілька галузей взаємопов'язані технологічним процесом і потребують забезпечення нафтою, газом, енергоносіями, системами комунікацій;

- існує єдине технологічне регулювання діяльності підприємств;

- існує необхідність багатоканального використання сировини та матеріалів;

- забезпечується повнота циклу: наука-техніка-розробка-інвестування-виробництво-збут-споживання.

Результатом створення концернів є поліпшення цілого ряду напрямків господарсько-виробничої діяльності підприємств, які ввійшли до їх складу. Серед них слід зазначити наступні:

- створення оптимальних внутрішніх структур;

- підвищення оперативності горизонтальних зв'язків;

- досягнення принципу саморозвитку;

- концентрація ресурсів, що дозволяє маневрувати й забезпечувати інформаційне, інженерне, маркетингове обслуговування;

- лідерство на ринку продукції.

Концерн дає змогу об'єднати ресурси і зусилля його учасників при збереженні їхньої повної правової самостійності та юридичної можливості вступу у відносини з іншими суб'єктами підприємницької діяльності.

На відміну від інших видів господарських об'єднань концерну властиві й високий ступінь централізації, і глибина зв'язку між учасниками, а також централізація значної частини виробничо-господарських функцій та здійснення всіма його учасниками єдиної технічної політики. Концерн наділяється широким колом власних повноважень не тільки щодо здійснення виробничої діяльності, але й щодо утворення централізованих фінансових фондів, створення нових суб'єктів господарської діяльності в інтересах учасників концерну.

Утворення концернів значною мірою викликане необхідністю переміщення капіталу з менш перспективних галузей промисловості в більш перспективні, а також для реалізації значних фінансових проектів.

До основних особливостей концернів можна віднести:

- досить жорстку форму інтеграції компаній, найжорсткішу від інших (за винятком тресту);
- концерни є об'єднанням виробничого характеру;
- компанії, що входять до концерну, залишаються самостійними юридичними особами, а фактично вони підлегли єдиному господарському керівникові;
- здійснюється централізоване фінансово-економічне управління, проводиться єдина науково-технічна політика ціноутворення, використання виробничих потужностей, кадрова політика;
- головне підприємство концерну, як правило, організується у вигляді холдингової компанії (переважно як змішаний холдинг) або на основі взаємодії залежних (асоційованих) товариств;
- діяльність концерну орієнтована в основному на виробництво, тому материнське (головне) підприємство виступає найчастіше як виробниче, що є власником контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств;
- у рамках даного виду об'єднання повністю контролюється діяльність утворюючих його підприємств.

6.1.2. Різновиди концернів та особливості їх діяльності

В загальному вигляді концерни відносяться до горизонтально-вертикальних об'єднань підприємств. Але залежно від характеру інтеграційних зв'язків між підприємствами розрізняють такі різновиди концернів:

- вертикальний концерн, що поєднує компанії різних галузей, пов'язаних послідовністю технологічного процесу виробництва готового продукту (наприклад, гірничодобувні, металургійні й машинобудівні);
- горизонтальний концерн, що поєднує компанії однієї галузі, які випускають один і той самий виріб або здійснюють одні й ті самі стадії виробництва.

Діяльність концерну може поширюватися на одну підгалузь або галузь економіки. У нього можуть входити підприємства однієї або декількох галузей. Лише деякі найбільш великі концерни

охоплюють всю галузь (наприклад, у Німеччині концерн Siemens - електротехнічну промисловість). Концерни діють у тих галузях економіки, де розвинене велике й масове виробництво, застосовуються високі технології. Найчастіше це чорна й кольорова металургія, сталеливарна промисловість, машинобудування й автомобілебудування, хімічна й електротехнічна індустрія.

В свою чергу, за критерієм участі в капіталі можна виділити два наступних різновиди концернів:

- концерн підпорядкування, організований у вигляді, материнської й дочірніх компаній;
- концерн координації, до якого входять асоційовані товариства.

Концерн може бути створений таким чином, що окремі вхідні до нього компанії здійснюють взаємний обмін акціями. Тим самим усі члени концерну впливають на політику, яку проводить концерн, і в той же час він залишається під єдиним керівництвом.

Концерни підпорядкування (материнські й дочірні компанії) утворюються шляхом придбання контрольного пакета акцій. Вплив на діяльність акціонерного товариства починається при частці участі в 25% акціонерного капіталу. Завдяки цьому можна запобігати прийняттю рішень на загальних зборах акціонерів (блокуюча меншість), для яких потрібна кваліфікована більшість. Якщо ж материнська компанія володіє щонайменше 75% акціонерного капіталу дочірнього товариства, то пануючий вплив на управління акціонерною компанією буде безроздільним. Завдяки участі на паях у капіталі компанії можна побудувати ланцюжок залежностей. Наприклад, фірма А здобуває 80% акцій фірми В, фірма В здобуває 75% акцій фірми С і т. д. У результаті цього материнська компанія А через дочірнє товариство В володіє іншими компаніями. У багатьох випадках фінансові, особисті й договірні переплетення великих концернів настільки багатобічні, що буває досить складно визначити всі взаємозв'язки.

На рис. 6.1 наведені приклади концерну підпорядкування (а) і концерну координації (б). На прикладі (а) основне акціонерне товариство концерну має участь на паях у капіталі дочірніх товариств Б, В, Г, а через них бере участь у товариствах Д, Е, Ж.

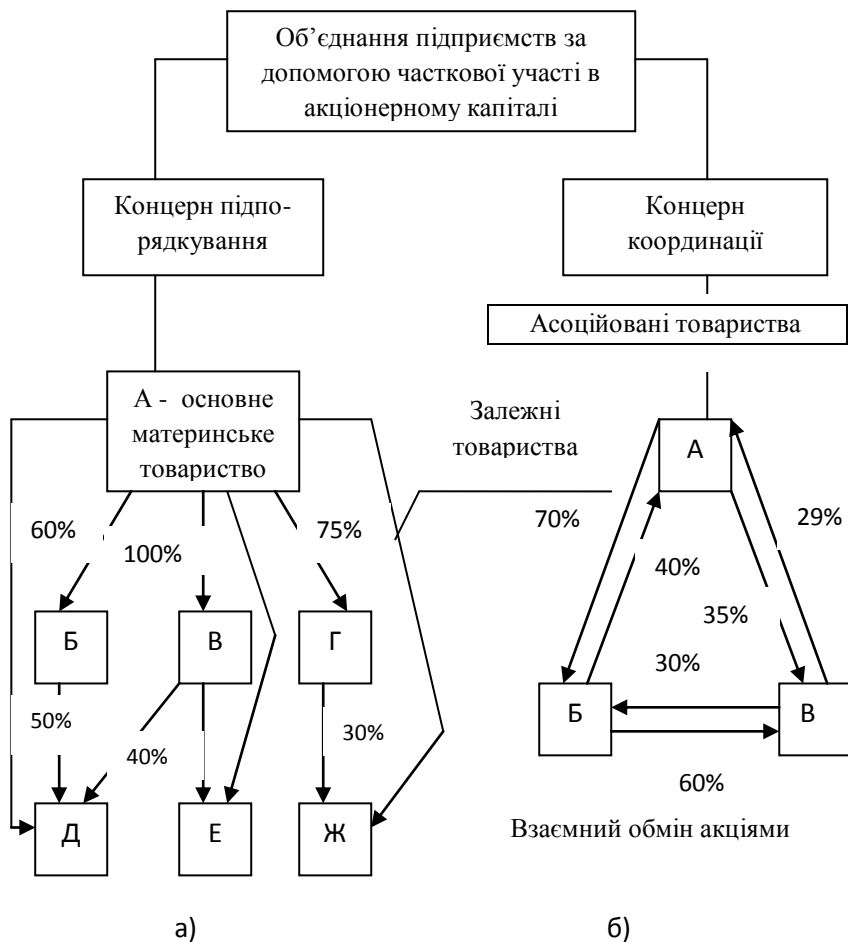


Рис.6.1 Різновиди концернів за критерієм участі в капіталі

На прикладі (б) товариства А, Б, В беруть участь на паях у капіталі між собою. Кожне підприємство має більше 25% акцій іншого підприємства (блокуюча меншість). Таким чином, вони впливають на управління концерну.

Концерн підпорядкування створюється, як правило, для об'єднання виробництв за технологічним ланцюжком, а концерн координації - з метою інтеграції фінансової діяльності або науково-

технічної політики, погодженого виробничого розвитку компаній, кадрової політики й т.п.

Концерни, що мають іноземні дочірні відділення, є міжнародними концернами. Причому капіталовкладення міжнародних концернів можуть бути як транснаціональними, так і трансконтинентальними.

Великі концерни поєднують від 10 до 100 і більше компаній, включаючи виробничі, науково-дослідні, фінансові, збутові й інші фірми. Наприклад, General Motors поєднує 126 заводів у США, 13 у Канаді, виробничі й збутові підрозділи у 36 країнах світу. Продукція концерну реалізується через власні збутові мережі й мережі дилерів, що об'єднують понад 15 тис. фірм.

Законодавством України концерном визнається статутне об'єднання підприємств, на основі їх фінансової залежності від одного або групи учасників, з централізацією функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової зовнішньоекономічної та іншої діяльності. Учасники наділяють концерн частиною своїх повноважень, у тому числі правом представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями. Першою характерною ознакою концернів є те, що їх замовники - власники або уповноважені ними органи, а не самі підприємства. Наприклад, концерни загальнодержавної власності створюються, реорганізуються і ліквідуються рішенням Кабінету Міністрів України; склад членів і статuti цих об'єднань затверджують відповідні галузеві міністерства. Другою ознакою концернів є те, що вони діють на підставі статутів, затверджених власниками або уповноваженими ними органами, не мають установчих договорів. Отже, предмет і мету їх діяльності визначають власники або уповноважені ними органи, а не самі члени об'єднань.

Учасники концерну не можуть бути одночасно учасниками іншого концерну.

Особливістю правового становища статутних об'єднань є обмежене право виходу з них підприємств-членів. Підприємства мають право вийти зі статутного об'єднання тільки за згодою засновника (власника або уповноваженого органу). Ще однією характерною рисою є те, що фінансова залежність спричиняє

адміністративну. Тобто підприємство-засновник стає вищим органом щодо підприємств-членів об'єднання, а оскільки до складу концерну часто входять підприємства з різними сферами діяльності, то концерн успішно функціонуватиме лише тоді, коли буде забезпечено постійний потік інформації від дочірніх фірм до материнської компанії.

У класичному вигляді, концерн являє собою промисловий комплекс, що об'єднує різні заводи, комбінати, часто не зв'язані або має самі віддалені технологічні й виробничі зв'язки один з одним. Сучасні концерни відрізняються від існуючих на початку ХХ ст. розміром своїх оборотів, розмахом операцій й організаційних форм, виробництвом дуже різноманітних асортиментів продукції.

Концерни у розвинених країнах виконують і функції засновництва, тому що величезні нагромадження концернів дозволяють їм покривати найбільшу частину своїх потреб у капіталі із власних ресурсів і рідше звертатися до ринку капіталів.

Однією з найважливіших функцій концернів на сучасному етапі розвитку світової економіки стала функція збуту. Ця функція має не менше значення, чим виробництво. Концерни, що створили добре налагоджений збутовий апарат, мають помітну перевагу в конкурентній боротьбі.

Поряд з виробничими й збутовими функціями концерни виконують і банківські функції для вхідних до них підприємств, які вони контролюють. Крім того, вони кредитують інші промислові фірми, своїх постачальників, торговельні фірми. У складі концернів можуть бути фінансові компанії.

6.2. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності корпорацій

Корпорація, як вид об'єднання підприємств і організацій, створюється на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів, з делегуванням певних повноважень в діяльності кожного з її учасників до централізованого регулювання.

Діяльність корпорації базується на принципах добровільного вступу і безперешкодного виходу з неї, рівноправності її членів, самофінансування, гласності і повноти інформації. Цілі і напрямки діяльності, а також повноваження корпорації в цілому та її центру визначаються установчим договором та статутом. При цьому визначаються двоякого роду функції: виробничо-комерційної діяльності та управління справами корпорації в межах наданих їй повноважень. Корпорація має повну виробничо-господарську самостійність і може здійснювати будь-які види господарської і комерційної діяльності, не заборонені законодавством

Слід відмітити, що корпорація вирізняється ступенем централізації окремих функцій. Делегування окремих повноважень для централізованого їх виконання у корпорації протиставляється повній централізації. Це означає, що виконання однієї функції корпорацією передбачає неучасть і невтручання в інші сфери виробничо-комерційної діяльності її учасників. Це може бути організація реалізації готової продукції підприємств і доведення її до споживача, матеріально-технічне постачання головних видів сировини чи важливих комплектуючих вузлів і деталей, постачання технологічного обладнання та його технічний сервіс і т. ін.

Метою формування корпорації є консолідація виробничо-господарської діяльності підприємств, координація зусиль у розв'язанні складних технічних, фінансових, соціально-економічних проблем, забезпеченні захисту спільних інтересів, кооперуванні у випуску продукції тощо.

Підприємства та організації, що входять до складу корпорації, зберігають права юридичної особи, повну фінансову незалежність і виробничо-господарську самостійність. Вони мають право повертати делеговані повноваження в порядку, зумовленому засновницькими документами, добровільно вийти з корпорації, мати інші права, закріплені законом або засновницьким договором. Корпорація користується господарськими правами і правами юридичної особи, має самостійний баланс, рахунки в банківських і кредитних установах, печатку зі своїм найменуванням і т. ін. Вона має власне майно, одержане від учасників, несе самостійну майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями. Підприємства не відповідають за зобов'язаннями корпорацій, а корпорація — за

зобов'язаннями своїх учасників, якщо інше не передбачено засновницькими документами.

Кошти корпорації формуються із вступних і членських внесків її учасників, цільових фондів і коштів, об'єднаних членами корпорації для фінансування спільних заходів. Одержаний прибуток використовується для створення фондів корпорації: резервного фонду, фонду розвитку виробництва, соціального розвитку та інших — для подальшого використання і досягнення спільних цілей корпорації.

На теперішній час корпорації, як вид господарських об'єднань підприємств, достатньо поширені в вітчизняному правовому просторі, зокрема в будівельній, фармацевтичній, хімічній та інших галузях. Так, наприклад у листопаді 2004 року в Києві створено корпорацію «Столиця», головною метою якої є сприяння розвитку будівництва житла в Україні. За статутом корпорація "Столиця" є неприбутковою організацією, до складу якої входять підприємства, що здійснюють будівельну діяльність. Проектний портфель підприємств, які входять до Корпорації "Столиця", включає проекти будівництва у Києві, а також в інших регіонах України, зокрема у Миколаєві, Кременчуці, Черкасах і ін.

Корпорація «Столиця» була створена на двома акціонерними товариствами – ЗАТ «Київміськбуд-1» та ЗАТ «Трест Київміськбуд-1», які працюють на ринку нерухомості понад 10 років та беруть на себе обов'язки замовників. Сьогодні до складу корпорації входять біля 30 підприємств та організацій, які виконують увесь комплекс послуг від проектування до здачі квартир інвестору, а саме:

- МПП "Творча майстерня "ВІСАК"
- ЗАТ "Київміськбуд-1"
- ЗАТ "Трест Київміськбуд-1"
- ТОВ "БП-4 КМБ-1"
- ТОВ "БП-1 КМБ-1"
- ТОВ "Київське будівельне підприємство №3"
- ТОВ "Виробничо-будівельна компанія "ІТМ"
- ТОВ "Експлуатаційна компанія"
- ТОВ "Євробуд"
- ТОВ "КПО Гарант"

- ЗАТ "МЖК-Буд"
- ТОВ "ПМК-2000"
- ТОВ "Холдинг Київміськбуд-1"
- ТОВ "Металспецбуд"
- ТОВ "Сатурн гік"
- ПП "Творча майстерня "Престиж"
- ТОВ "ТИСА"
- ЗАТ Фірма "Фундамент"
- ТОВ "Декор-Вісак"
- ЗАТ "Будінженермережі-5"
- ТОВ "Елітспецбуд"
- ТОВ "Будівельно інжинірингове підприємство 37"
- ТОВ "Марвелл-Буд"
- ТОВ ФІРМА «ЕЛЕКОН ЛТД»
- ТОВ "Столиця-Буд"
- ТОВ "ВІМ-Інвест".

Доручаючи різні види робіт учасникам корпорації, корпорація отримує можливість контролювати якість їх виконання від початку проектування і до завершення об'єкту будівництва.

Корпорація «Столиця» - основний забудовник нових мікрорайонів масиву Оболонь (3-а мікрорайон, 3-б мікрорайон, «Пасаж»), де реалізована ідея комплексної забудови з єдиним архітектурним ансамблем та інфраструктурою. Особливістю діяльності корпорації є здійснення будівництва не окремих житлових будинків, а цілих мікрорайонів, де передбачена уся житлова інфраструктура: магазини, дитячі садки, школи, поліклініки, готелі, торгівельно-розважальні центри, парки культури та відпочинку, спортивні комплекси, паркінги.

6.3. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності трестів, синдикатів, картелів та пулів

Такі види об'єднань як картелі, синдикати, трести та пули відносяться до різновиду об'єднань підприємств, інтегрованих у сфері збуту, особливою яких є використання ресурсів, каналів

розподілу продукції, виробничих потужностей учасників. Але в організаційно-правовому відношенні такі види об'єднань підприємств відносяться до різних типів. Трест – це статутне об'єднання, у той час як картель, синдикат та пул відносяться до договірних об'єднань.

Картель - це договірне об'єднання підприємств, які залишаються юридично незалежними, але позбавленими частини економічної самостійності стосовно умов збуту своєї продукції.

Картель — це об'єднання підприємств однієї галузі, які вступають у договірні відносини, що стосуються різних сторін їх комерційної діяльності. Картелі охоплюють угоди про ціни, ринки збуту продукції, обсяги виробництва, асортимент, умови найму робітників. Але у першу чергу договірне регулювання стосується збуту продукції.

Картельна угода не завжди оформлюється у письмовому вигляді. Часто воно існує закрито у вигляді таємних статей, що доповнюють офіційну угоду або в усній формі у вигляді «джентльменських» домовленостей. Підприємства – учасники картельних угод зберігають свою юридичну, фінансову, виробничу самостійність, втрачаючи комерційну.

Картелям властиві наступні ознаки:

- договірний характер об'єднання;
- це форма зговору виробників з метою повного чи часткового знищення конкуренції між ними та отримання максимального монопольного прибутку;
- збереження права власності учасників картелю на свої підприємства та забезпечена цим господарська, фінансова та юридична самостійність;
- це об'єднання ряду підприємств однієї галузі;
- спільна діяльність по реалізації продукції, яка може розповсюджуватися в певному ступені і на її виробництво;
- наявність системи примушування, що включає виявлення порушень та застосування санкцій до порушників.

Відповідно до антимонопольного законодавства, у більшості держав картельні угоди заборонені, за виключенням певних галузей (зокрема сільське господарство) та впроваджений дозвільний порядок їх діяльності при наявності особливих умов. Як

правило, законодавством заборонені картелі, пов'язані з фіксацією цін, поділом ринку, обмеженням випуску продукції та виробничих потужностей, тобто узгоджені заходи, які направлені на викривлення та обмеження конкуренції. Заборона може бути знята для наступних видів картелів:

- картелів, на які припадає незначна доля ринку (наприклад, у межах Європейського Союзу: якщо доля ринку, обумовленого угодою не перевищує 5% виробництва певного продукту та середньорічний оборот компаній, що беруть участь в угоді, не перевищує 200 млн. екію);

- картелів, діяльність яких заснована на освоєнні нового ринку;

- картелів, які корисні для економіки всієї держави, наприклад, сприяють технічному прогресу, або так званих “кризових” картелів, які зменшують необхідність в виробничих потужностях.

У державах Західної Європи, де законодавчо визначені «бажані» та «заборонені» картелі, можна нарахувати сотні офіційно зареєстрованих картельних угод, не враховуючи незареєстрованих. У США картелі заборонені законодавством. Їх функції виконують торгово-промислові асоціації (союзи підприємств), які здійснюють міжфірмове регулювання ринку у межах галузі.

У світовій практиці виділяють такі види картелів як грошовий, пайовий, квотний, територіальний, калькуляційний, закупівельний кондиційний, контингентований, кризовий, патентний, виробничий, регіональний та ціновий.

Грошовий картель – це картель, що затверджує усі уніфіковані ціни разом з рівними умовами поставок та оплати (горизонтальні зв'язки цін).

Пайовий картель буває двох різновидів: квотний та територіальний. Квотний картель (або картель продукції) – це картель, який виділяє кожному учаснику квоту для продажу продукції у відповідності до виробничих потужностей. Цілеспрямоване регулювання пропозиції за рахунок визначення квот дає можливість картелям контролювати ціни на ринку товарів. Територіальний картель виділяє кожному підприємству територію

збуту і тому виключає конкуренцію між його учасниками в межах відповідних територій.

Калькуляційний картель – це картель, учасники якого домовляються про однакову структуру та склад розрахунків.

Закупівельний картель – це монопольна угода кількох підприємств, фірм, корпорацій про закупівлю сировини та товарів певного виду, створений з метою зниження закупівельних цін.

Контингентований картель установлює для своїх учасників відповідні квоти (континенти).

Кондиційний картель встановлює відповідні умови реалізації товарів.

Кризовий картель – створюється при стійкому спаді попиту (кризовий картель структури) або тимчасовому скороченні збуту (кризовий картель кон'юнктури) для обмеження конкуренції. В умовах спаду виробництва картелі такого виду здатні планувати спільні дії підприємств.

Патентний картель – картель, що визначає напрямок спільного використання якого - не будь технічного винаходу.

Виробничий картель встановлюється обсяги (квоти) виробництва для кожного учасника.

Регіональний картель – картель, що визначає територію збуту.

Ціновий картель встановлює ціну продажу товару для учасників.

Класичний вид такого картелю включає в себе не тільки встановлення єдиних цін та спільний збут, але й обмеження виробництва шляхом надання квот на обсяг випуску для окремих виробників та скоординованого регулювання виробничих потужностей (для вилучення зайвих виробничих потужностей або для їх нарощування).

Існує ряд факторів, які визначають ефективність діяльності картелю. Насамперед, це - участь у даній організаційній формі інтеграції підприємств основних виробників даної продукції та їх згода з політикою картелю. Відмова від участі в картелі кількох провідних виробників та зрада окремих учасників картелю, разом зі здатністю споживачів переключатися на продукти-замінники, можуть підірвати контроль картелю над ціною продукції.

В свою чергу, **синдикат** являє собою різновид об'єднання підприємств картельного типу, який передбачає організацію збуту продукції його учасників через єдиний збутовий орган, що створюється у формі акціонерного товариства, або товариства з обмеженою відповідальністю, або ці функції делегуються одному з учасників синдикату.

Особливість синдикату полягає, насамперед, у збереженні учасниками об'єднання юридичної та виробничої самостійності із обмеженням комерційної самостійності. Відбувається централізація збутової функції підприємств-засновників за рахунок організації збуту продукції його учасників через єдиний збутовий орган. При цьому інколи зберігається і власна збутова мережа його учасників, яка тісно пов'язана з синдикатною. Зрозуміло, що створення синдикату сприяє усуненню внутрішньої конкуренції між учасниками ринку. У виробничій сфері через синдикатну збутову контору здійснюється закупівля сировини для його учасників. Як правило, синдикати розповсюджені в галузях з однотипною продукцією.

Синдикати поширені також у фінансово-кредитному секторі економіки. Наприклад, банківський синдикат є тимчасовим об'єднанням групи банків, яке ініціюється одним з них. Створюється він для спільного здійснення крупних кредитних операцій та зниження втрат для кожного учасника у випадку неплатежу позичальника. Учасники банківського синдикату зберігають повну самостійність і можуть входити до інших банківських об'єднань. Банківський синдикат створює єдині фонди за рахунок внесків учасників, а також використовує міжбанківські кредити. Управління банківським синдикатом здійснюється спеціально створеним органом або одним з банків-учасників.

Трест можна визначити як об'єднання, в якому підприємства зливаються в єдиний виробничий комплекс, при цьому втрачаючи свою юридичну та господарську самостійність. Загальний прибуток тресту розподіляється між його учасниками відповідно до пайової участі підприємств.

У такому об'єднанні підприємства зазвичай об'єднують усі сторони господарської діяльності, а не окремі, як у синдикаті або

картелі, саме тому трести відносяться до найбільш жорсткої форми об'єднань підприємств.

До особливостей трестів також можна віднести наступні:

- трест відрізняється від інших видів об'єднань відносно виробничою однорідністю діяльності, спеціалізацією на одному або кількох аналогічних видах продукції;

- всі об'єднані у трест підприємства підпорядковуються одній компанії, яка здійснює єдине оперативне керівництво як усім виробничим комплексом, так і пов'язаними з ним обслуговуючими та торгівельними підприємствами.

Форма тресту часто використовується для організації комбінованого виробництва, тобто об'єднання в одній компанії підприємств різних галузей промисловості, що являють собою або послідовні ступені обробки сировини або відіграють допоміжну роль одне по відношенню до іншого. У випадку міжгалузевих об'єднань трести утворюють комбінати.

Пул — це форма об'єднання підприємств, при якій прибуток усіх його учасників надходить до загального фонду і потім розподіляється між ними відповідно до заздалегідь встановленої пропорції.

Серед особливостей пулу слід вказати наступні:

- ця організаційна форма інтеграції є однією з форм монополістичних об'єднань компаній, різновидом картелів;

- об'єднання підприємств у вигляді пулів звичайно має тимчасовий характер;

- встановлюються правила розподілу загальних витрат та прибутку.

У світовій практиці можна зустріти такі види пулів як біржовий, конкретний, патентний, торговий.

Біржовий пул — це об'єднання фінансових ресурсів для зниження або підвищення курсу акцій на фондовій біржі та в спекулятивній грі на різниці в курсах.

“Конкретний” пул — об'єднання інвесторів, яке спрямовує свої інвестиції на конкретний об'єкт.

Патентний пул — угода двох і більше підприємств про взаємне користування патентом. Учасники патентного пулу

отримують дохід у вигляді квоти, яка визначається на час вступу в пул, від прибутку, який надає використання патенту.

Торговий пул — об'єднання, в якому учасники домовляються про накопичення та затримку на складах будь-якого товару до моменту, найбільш вигідного для його продажу по завищених цінах в результаті штучно створеного дефіциту.

6.4. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності консорціумів

6.4.1. Поняття консорціуму, його основні ознаки та економічна сутність

Консорціум - це союз юридично незалежних фірм, скоординована підприємницька діяльність яких дає можливість реалізувати різноманітні масштабні проекти. Часто консорціуми об'єднують спільні зусилля підприємств за одержання замовлень і їх спільне виконання. Тому консорціум можна розглядати як одну з форм монополій, яка функціонує на засадах тимчасової угоди між кількома промисловими підприємствами для спільного розміщення позик, науково-технічних розробок, комерційних операцій великого масштабу, здійснення масштабного проекту.

До особливостей консорціумів можна віднести наступні:

- оформлення організації консорціуму статутом (установчим договором) або угодою (що пов'язано зі створенням консорціуму відповідно з утворенням і без утворення юридичної особи, що по різному регламентується законодавством);

- відсутність у рамках консорціуму організаційних структур за винятком невеликого апарату (ради директорів консорціуму);

- повне збереження економічної і юридичної самостійності компаній, що входять у консорціум, за винятком тієї частини діяльності, що пов'язана з досягненням цілей консорціуму;

- компанії можуть одночасно входити до складу декількох консорціумів і брати участь у здійсненні декількох проектів;

- для консорціумів характерна не тільки координація діяльності, довгострокова стратегія розвитку, але і єдина інвестиційна політика.

Згідно із законодавством України до консорціуму належать тимчасові статутні об'єднання промислового та банківського капіталів, створені для досягнення загальної мети. Як обумовлено ГКУ (Ст. 120, ч.4), консорціум — тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проєктів тощо). Консорціум використовує кошти, якими його наділяють учасники, централізовані ресурси, виділені на фінансування відповідної програми, а також кошти, що надходять з інших джерел, в порядку, визначеному його статутом. У разі досягнення мети його створення консорціум припиняє свою діяльність. Серед особливостей консорціуму слід виокремити такі як: рівноправність учасників; здійснення цільових програм та проєктів, що потребують значних фінансових ресурсів; вузькоцільова спрямованість; обмеженість терміну функціонування; спільне розміщення позики або проведення комерційних операцій великого масштабу на підставі угоди між учасниками, що створили консорціум.

Консорціум діє на підставі договору, установчого (засновницького) договору або статуту, який затверджується його засновниками або власниками. Учасники консорціуму зберігають право юридичної особи. Така форма інтеграції компаній здатна ефективно працювати в ринковому середовищі й залучати значні обсяги інвестицій для реалізації капіталомістких проєктів. В Україні організаційно-правовою формою консорціуму у вигляді юридичної особи може бути ТОВ і АТ. Часто консорціуми створюються у формі неприбуткових організацій.

Консорціум також може створюватись на основі тимчасової угоди учасників про об'єднання ресурсів та зусиль для вирішення конкретних завдань - реалізації великих цільових програм і проєктів. Часто консорціуми створюються для спільної розробки родовищ. Після виконання цього завдання консорціум ліквідується або перетворюється в інший вид об'єднання. Він не припускає високий ступінь централізації та концентрації управління. Будучи об'єднанням підприємств, націленим на вирішення певних завдань інвестиційного, науково-технічного або фінансового характеру, що

створюється на добровільних засадах, консорціум характеризує більше координаційні, ніж субординаційні відносини учасників.

6.4.2. Регулювання взаємовідносин між учасниками консорціуму та його різновиди

Консорціуми можуть бути закритими й відкритими. У закритому консорціумі компанія-замовник укладає контракт з кожним учасником окремо. При утворенні відкритого консорціуму всі його учасники підкоряються в частині, що стосується цілей консорціуму, загальному лідерові й несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями консорціуму в межах своїх часток участі.

Головує у консорціумі учасник, який ініціює створення і вибирає інших учасників угоди (консортів). Як правило, у нього і найбільша частка внесків у статутний фонд консорціуму.

Лідер консорціуму координує спільну діяльність учасників й одержує за це відрахування від інших членів. Замовник має контракт тільки з лідером, що повинен відповідати перед замовником за весь проект одноосібно. Таким чином, лідер представляє інтереси консорціуму перед замовником і третіми особами в межах повноважень, отриманих від інших членів консорціуму. Відповідальність за договірними зобов'язаннями несуть члени консорціуму в розмірі їх часток у загальному обсязі поставок і послуг. Кожен член консорціуму забезпечує фінансування своєї частки робіт і приймає на себе комерційні й технічні ризики, пов'язані з виконанням своєї частини зобов'язань.

Господарська діяльність консорціуму ґрунтується на засадах розпорядження і використання майна, яке виділяють його засновники у вигляді паїв; централізованих засобів, що виділяє держава на реалізацію відповідних цільових програм, а також інших ресурсів, у т. ч. позиково-фінансових коштів.

Розподіл обов'язків між учасниками консорціуму базується на спеціалізації за принципом найбільшої компетенції, надбання найбільшого підприємницького досвіду у вирішенні проблем певних сегментів програми чи проекту. Діяльність консорціуму

охоплює, як правило, стикові проблеми кількох галузей чи відомств.

Керівництву консорціуму делегується право представляти інтереси своїх учасників у державних органах, для цього в його структурі управління створюються відповідні функціональні підрозділи.

Наприкінці XIX - початку XX сторіччя консорціуми в основному являли собою угоди між банками для здійснення фінансових операцій на національному й міжнародному ринках. У середині XX сторіччя консорціуми починають широко розповсюджуватися у сфері промисловості й служити цілям реалізації великих промислових, науково-технічних, будівельних й інших проектів. Наприклад, консорціуми застосовувалися найбільшими об'єднаннями промисловців для здійснення будівництва атомних реакторів. Характерним для сучасних типів консорціумів є спільне проведення науково-дослідних робіт. Істотною рисою цієї форми інтеграції стає їхня інтернаціоналізація. Для сучасних консорціумів характерне багатонаціональне представництво.

Учасниками західноєвропейського авіабудівного консорціуму Airbus Industry, створеного ще в середині 60-х рр., що контролює понад 30 % ринку цивільних реактивних літаків, виступили чотири провідні авіабудівні компанії Західної Європи: Aerospatiale (Франція), Daimler Chrysler Aerospace (Німеччина), British Aerospace (Великобританія) і CASA (Іспанія). Метою створення консорціуму стало проектування й виготовлення літаків. Причому кожний з учасників самостійно фінансував свою частину роботи, пропорційно частці участі в консорціумі. Якщо на первісному етапі функціонування консорціуму при виробництві першої моделі літака, джерелами фінансування були кредити, отримані від урядів держав-учасників, то в теперішній час розробка нових літаків уже повністю фінансувалася за рахунок власних коштів консорціуму й комерційних кредитів. Консорціум Airbus Industry, зареєстрований як юридична особа за законодавством Франції в організаційно-правовій формі об'єднання за економічними інтересами. Ця організаційно-правова форма була обрана у зв'язку з тим, що вона не припускає формування

учасниками єдиного капіталу, не вимагає показу прибутків і витрат, подання фінансової звітності. Важливо, що учасники консорціуму є об'єктами оподатковування тільки відповідно до національних податкових законодавств.

З'явилися й консорціуми нового тішу, у яких як учасники виступають цілі держави, наприклад Міжнародний консорціум супутникового зв'язку. Це спільний проект, у якому беруть участь уряди різних країн, що вкладають у нього капітал і володіють акціями в кількості, пропорційній їх передбачуваному використанню супутникового зв'язку.

У світовій практиці все частіше зустрічаються консорціуми, більшість з яких можна віднести до консорціумів фінансового типу.

Так, банківський консорціум являє собою групу банків, тимчасово організованих одним з найбільш великих банків - главою консорціуму, для спільного проведення кредитних, гарантійних або інших банківських операцій. Одним з вузькоспеціалізованих консорціумів у цій сфері є так званий консорціум-гарант. Це - група банків на чолі з певним банком-лідером, яка гарантує надання кредиту. Фінансовий консорціум являє собою тимчасову угоду декількох банків для проведення великих фінансових операцій, наприклад розміщення позик.

Гарантійний консорціум утворюється на договірній основі між декількома компаніями різних видів діяльності, що розподіляє взятий ними на себе ризик і забезпечує його відшкодування.

Підписний консорціум створюється, зазвичай, для гарантування розміщення нових цінних паперів установами, що приймають участь у цьому процесі.

Експортний консорціум - це зовнішньоторговельне об'єднання, створене для сприяння діяльності експортних компаній, що входять до нього.

Серед фінансових та підписних консорціумів можуть бути тимчасові й постійні консорціуми.

Тимчасові консорціуми утворюються для розміщення облігацій національних й іноземних позик на порівняно невеликі суми, а також для здійснення короткострокових угод.

Постійні консорціуми мають справу з операціями щодо розміщення позик певної країни або групи країн, операціями з паперами окремих акціонерних товариств для здійснення фінансових, комерційних й інвестиційних операцій значного масштабу.

Фінансові консорціуми очолюються, як правило, великим банком або банківською монополією, які підбирають учасників угоди - консортів, розробляють умови позики або організації акціонерного товариства, займаються юридичним оформленням документації, введенням позик у біржове котирування, розміщують акції й облигації серед покупців. Члени консорціуму резервують за собою право на одержання комісійної винагороди, розміри якої визначаються частками їхньої участі в розміщенні позики, сумою емісії акцій або пропорційно сумі реалізованих консорціумом акцій й інших цінних паперів.

На сьогодні фінансування за рахунок єврооблігацій, зокрема емітованих міжнародними банківськими консорціумами є альтернативним способом залучення фінансових ресурсів на середній та довгостроковий термін. Зазначимо, що термін «єврооблігація» використовується для позначення будь-якої облигації, яка продається в державі, іншій від держави, в валюті якої ця облигація виражена. Наприклад, британська фірма емітує облигації, що виражені в фунтах і продає їх в Німеччині. Іншим прикладом буде розміщення у Франції облигацій Ford Motor Company, що виражені у доларах США.

Існують розбіжності у нормах обігу облигацій на внутрішньому ринку та на ринку єврооблігацій. Для ринку єврооблігацій характерно наступне:

1) значно менший рівень вимог до розкриття інформації ніж для облигацій на внутрішньому ринку;

2) менші сукупні витрати на розміщення єврооблігацій, оскільки виключаються фінансові посередники у зв'язку з їх реалізацією синдикатом, що відповідає за їх розміщення;

3) єврооблігації зазвичай випускаються у формі облигацій на пред'явника, тому особи, що їх придбають, лишаються невідомими за особистих причин або для запобігання оподаткуванню;

4) у більшості країн дохід, отриманий по єврооблігаціям не оподатковується;

5) швидкість отримання грошових коштів.

Наведені переваги єврооблігацій перед іншими видами цінних паперів безумовно сприяють розвитку цього ринку. Розповсюдження єврооблігацій здійснюється при участі андеррайтерів – синдикатів з їх гарантованого розміщення. Андеррайтер – це особа, що організує підписку на цінні папери. Емісія єврооблігацій вимагає проходження позичальником наступної багатоетапної процедури.

1 - й етап: особа, що бажає отримати позику звертається до банку, який у подальшому стає банком – керуючим консорціуму. На цьому етапі вивчається фінансове становище позичальника та уточнюються параметри майбутньої позики. Банк, керуючий консорціумом (або головний банк) обирає банки, які будуть приймати участь в емісії цінних паперів. Ці банки об'єднуються у групу (керуючий синдикат), яка приймає на себе умовний обов'язок придбати визначену частину (біля 40%) загальної суми позики.

2-й етап: створюється гарантійний консорціум. Головний банк обирає учасників гарантійного консорціуму, які спільно з членами керуючого синдикату, підписують угоду про гарантії. Відповідно до цієї угоди члени консорціуму беруть на себе обов'язки підписатися на частину позики.

3-й етап: створюється нова група банків для створення синдикату по розміщенню цінних паперів на ринку. Головною задачею цього синдикату є розміщення займу – організація підписки на нього приватних та державних інвесторів.

Залучені банки можуть виконувати одночасно усі три функції: керуючого, гаранта и банка, що розміщує позику. Витрати по емісії зазвичай складають біля 2-2,5% річних, що значно менше витрат на розміщення випуску облігацій на національному ринку. На теперішній час ринок єврооблігацій достатньо розвинутий (представлені єврооблігації різних видів з фіксованою ставкою: звичайні з фіксованою ставкою, облігації, що конвертуються в акції, з варантом на підписку, багатовалютні), різновиди облігацій з

плаваючою ставкою та інші види (наприклад, облігації, гарантовані іпотекою).

6.5. Організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності конгломератів

Конгломерат — це організаційна форма інтеграції компаній, яка об'єднує під єдиним фінансовим контролем цілу мережу різнорідних підприємств. Конгломерати виникають у результаті злиття різних компаній незалежно від їх горизонтальної і вертикальної інтеграції, без будь-якої виробничої спільності.

До характерних рис конгломератів можна віднести наступні:

- інтеграція в рамках даної організаційної форми підприємств різних галузей без наявності виробничої спільності;

- підприємства, що об'єднуються не мають ані технологічної, ані цільової єдності з основною сферою діяльності компанії інтегратора. Профілююче виробництво в об'єднаннях конгломератного типу приймають розмивчасті обриси або зовсім зникають;

- підприємства, що об'єднуються, як правило, зберігають юридичну та виробничо-господарську самостійність, але виявляються повністю фінансово-залежним від головної компанії;

- конгломератам властива значна децентралізація управління. Їх відділення користуються суттєво більшою свободою та автономією в усіх аспектах своєї діяльності у порівнянні з аналогічними структурними підрозділами традиційних диверсифікованих концернів;

- в якості основних важелів управління конгломератами виступають фінансово-економічні методи, непряме регулювання діяльності підрозділів з боку холдингової компанії, яка очолює конгломерат;

- як правило, у структурі конгломерату формується особливе фінансове ядро, до якого крім холдингу (чистого холдингу) входять великі фінансові та інвестиційні компанії.

Ця форма інтеграції в різних країнах світу має свої особливості. Наприклад, у США не передбачається абсолютно аніякої виробничої спільності між підприємства, що об'єднуються.

У країнах Східної Європи підприємства мають бути певним чином взаємопов'язані у процесі виробництва.

У якості прикладів конгломератів можна навести зокрема Mitsubishi, Raytheon, BTR, Hanson. Компанія Hanson, наприклад, спеціалізується на придбанні технологічно простих підприємств у стабільних секторах ринку. Hanson добивається зниження витрат виробництва у підприємства, яке поглинає, строго контролює роботу керуючих, слідкує за дотриманням бюджету. Завдяки жорстким заходам економії та контролю конгломерат добивається успішних результатів від раніше збиткових підприємств.

Основними способами утворення конгломератів є злиття та поглинання підприємств різної виробничої та комерційної орієнтації.

Бум великих диверсифікованих компаній, зокрема конгломератів, припав на 60-і роки минулого сторіччя, хоча деякі з них створювалися ще у 20-і роки. Але на той час їх створення було пов'язане з задачами мілітаризації економіки. У 60-і ж роки їх розвиток відбувався на чисто комерційній основі. У 70-і роки активна діяльність крупних компаній по їх диверсифікації продовжувалась та була пов'язана з прагненням придбання активів у сферах електроніки та телекомунікацій. Але у 80-і роки прибутки конгломератів почали стрімко знижуватись. Компанії, що входили до складу конгломератів, показували гірші результати, ніж незалежні підприємства у тих же галузях, а нові поглинання приносили значні збитки. Тому наприкінці минулого століття конгломерати переорієнтували свою діяльність на ті сегменти, де вони є лідерами. Тепер вони здебільшого придбають компанії у ключових галузях та продають усі неключові активи. Відмічається зниження прибутковості конгломератів і у теперішній час. Серед основних проблем, що виникають при функціонуванні конгломератів експертами називаються:

1. Надмірна диверсифікація, в результаті якої спостерігається поступове, але неухильне зниження конкурентоздатності продукції, товарів та послуг, що виробляються та надаються конгломератами;

2. Субоптимізація: всередині інтеграційних форм зазвичай переважають наміри зміцнення внутрішньогрупових

коопераційних зв'язків, незважаючи на слабу технологічну спільність між компаніями, що входять до конгломерату. При цьому кожна компанія, природно, намагається встановлювати найбільш вигідну для себе трансфертну ціну. У результаті, на виході вартість продукції зростає і вона стає не конкурентоздатною, а взаємні нарікання на рівень трансфертних цін постійно розбираються головною компанією конгломерату.

3. Мотивація управлінського персоналу компаній, що входять до конгломерату шляхом їх поглинання: на ефективність роботи менеджерів може необоротно впливати зміна власника або перетворення їх з власників у найманих робітників.

4. Значні фінансові ресурси, необхідні для придбання компанії – мішені поглинання: крім оплати ринкової вартості компанії часто необхідно здійснити виплати премії акціонерам за втрату контролю над компанією, що поглинається, а також виплати сум для забезпечення управлінської команди так званими “золотими парашутами” (щоб вони швидше залишили компанію, не дуже їй зашкодив). В результаті цього великі кошти, що вкладаються у поглинання компаній в непов'язаних галузях, часто приводять лише до зниження ефективності функціонування усього конгломерату в цілому.

6.6. Організаційно-економічні аспекти діяльності асоціацій

Асоціації відносяться до найбільш м'якої форми інтеграції підприємств. Мета створення асоціації – постійна координація діяльності підприємств – її учасників, яка часто має рекомендаційний характер.

В рамках такого об'єднання відбувається також централізація певних функцій, в основному інформативного характеру. Підприємства - члени асоціації зберігають господарську самостійність та права юридичної особи.

Члени асоціації несуть субсидіарну відповідальність по її зобов'язанням в розмірі і в порядку встановленими установчими документами асоціації, відповідно до організаційно-правової

форми її утворення. Але асоціація не відповідає по зобов'язаннями своїх членів.

Відповідно до положень вітчизняного законодавства, комерційні організації з метою координації їх підприємницької діяльності, а також захисту спільних інтересів можуть створювати та реєструвати об'єднання у формі асоціацій, що являють собою некомерційні організації. Якщо за рішенням учасників на асоціацію покладається ведення підприємницької діяльності, вона має бути перетворена у господарське товариство або для цієї мети за їх участю може бути створене нове господарське товариство

Члени асоціації мають право виходу з неї по завершенні фінансового року. У цьому випадку вони несуть субсидіарну відповідальність по її зобов'язанням пропорційно своїм внескам на протязі двох років з моменту виходу. Член асоціації може бути виключений з неї за рішенням інших членів у випадках та у порядку, що встановлені в установчих документах асоціації. Зі згоди членів асоціації до її складу може увійти нова особа.

Однією з різновидів асоціацій є торгова асоціація – структура, створена компаніями відповідної галузі для обміну інформацією та лобювання спільних інтересів у відносинах з гілками влади. До такого виду відносяться такі вітчизняні асоціації як Українська асоціація металотрейдерів, асоціація українських банків, асоціація «аеропорти України». Існують і міжнародні асоціації цього різновиду – Асоціація Європейських авіакомпаній, Міжнародна асоціація повітряного транспорту тощо.

Зазначені особливості асоціації, а також її функції з координації діяльності учасників, надання послуг іншим підприємствам і організаціям — виробничих, комерційних, інформаційних — сприяє об'єднанню зусиль з налагодження господарських зв'язків, кооперування виробництва. Така діяльність спонукає до створення і розвитку тіснішої взаємодії між підприємствами та організаціями асоціації, до глибокої і досконалої інтеграції. Як наслідок, це приводить до необхідності і доцільності спільної економічної концентрації зусиль із досягнення загальної комерційної мети. Тому асоціативну діяльність можна розглядати і як передумову переходу до створення складніших типів господарських об'єднань.

Прикладом трансформації типової асоціації до сприяння реалізації інтересів її членів є діяльність асоціації «Інформатіо-Консорціум». З 2000 року бібліотеки України мають можливість доступу до баз даних EBSCO за проектом «Електронна інформація для бібліотек» – (Electronic Information For Libraries), який є спільною ініціативою Інституту Відкритого Суспільства (Будапешт) і найбільшого у світі видавництва періодики та компанією EBSCO Publishing. Координатором цього проекту в Україні є Асоціація «Інформатіо-Консорціум», який крім баз даних EBSCO пропонує цілий спектр електронних інформаційних ресурсів. За досить невелику суму, що може собі дозволити кожна академічна установа, можна отримати доступ до 10 баз даних EBSCO (майже 10 тисяч назв повнотекстових академічних електронних журналів, довідників тощо). З вересня 2002 року в Україні реалізується проект INTAS «Доступ до електронних журналів для вчених Нових Незалежних Держав». Проект забезпечує науковців України (через бібліотеки) оперативною науковою інформацією з електронних журналів відомих європейських видавництв Springer (включаючи Kluwer) (понад 1200 назв) та Blackwell Science (понад 400 назв), бази даних (Zentralblatt Mathematik) та сервісу доставки документів.

Стати членами асоціації «Інформатіо-Консорціум» можуть академічні, національні, публічні, медичні бібліотеки; бібліотеки навчальних закладів, науково-дослідницьких інституцій, недержавних організацій; бібліотеки, що обслуговують міністерства освіти, культури і мистецтв, науки і технологій, охорони здоров'я та інші бібліотечні інституції, які готові фінансово підтримати впровадження проекту.

Контрольні запитання та завдання

- 1. Розкрийте особливості регулювання діяльності концернів*
- 2. Охарактеризуйте фактори, що сприяють створенню концернів*
- 3. Розкрийте причини створення концернів*
- 4. Розкрийте основні характерні ознаки концернів*

5. *Надайте характеристику особливостей створення та діяльності концернів координації*
6. *Надайте характеристику особливостей створення та діяльності концернів підпорядкування*
7. *Опишіть різновиди концернів за критерієм участі в капіталі*
8. *Надайте визначення корпорації як виду об'єднання підприємств*
9. *Розкрийте організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності корпорацій*
10. *Надайте визначення картелю та охарактеризуйте основні складові регулювання його діяльності*
11. *Надайте характеристику різновидів концернів*
12. *Розкрийте особливості створення та діяльності синдикату та охарактеризуйте його різновиди.*
13. *Охарактеризуйте спільні риси синдикатів та трестів.*
14. *Опишіть відмінні риси трестів*
15. *Розкрийте особливості регулювання діяльності пулів*
16. *Надайте характеристику консорціуму, опишіть його основні ознаки*
17. *Розкрийте особливості регулювання взаємовідносин між учасниками консорціуму*
18. *Опишіть різновиди консорціумів*
19. *Розкрийте характерні ознаки конгломератів*
20. *Розкрийте організаційно-економічні аспекти регулювання діяльності конгломератів*
21. *Надайте визначення асоціації як виду об'єднання підприємств*
22. *Розкрийте особливості регулювання діяльності асоціацій*

Тестові завдання для самоконтролю

6.1.Визначте, які з вказаних факторів не сприяють створенню картелів:

а) декілька галузей взаємопов'язані технологічним процесом і потребують забезпечення нафтою, газом, енергоносіями, системами комунікацій;

б) існує єдине технологічне регулювання діяльності підприємств;

в) існує необхідність багатоканального використання сировини та матеріалів;

г) існує необхідність об'єднання виробників з метою повного чи часткового знищення конкуренції між ними та отримання максимального монопольного прибутку;

д) забезпечується повнота циклу: наука-техніка-розробка-інвестування-виробництво-збут-споживання.

6.2. Результатом створення концернів є поліпшення цілого ряду напрямків господарсько-виробничої діяльності підприємств, які ввійшли до їх складу. Оберіть ці напрямки серед наведених нижче:

а) створення оптимальних внутрішніх структур та підвищення оперативності горизонтальних зв'язків;

б) підвищення оперативності горизонтальних зв'язків, досягнення принципу саморозвитку та встановлення лідерства на ринку продукції;

в) концентрація ресурсів, що дозволяє маневрувати й забезпечувати інформаційне, інженерне, маркетингове обслуговування;

г) вірно все зазначене.

6.3. Визначте, що з наведеного не відноситься до характерних ознак концернів:

а) досить жорстка форма інтеграції компаній, найжорсткіша від інших (за винятком тресту);

б) концерни є об'єднанням фінансового характеру;

в) компанії, що входять до концерну, залишаються самостійними юридичними особами, а фактично вони підлеглі єдиному господарському керівникові;

г) здійснюється централізоване фінансово-економічне управління, проводиться єдина науково-технічна політика ціноутворення, використання виробничих потужностей, кадрова політика;

д) діяльність концерну орієнтована в основному на виробництво, тому материнське (головне) підприємство виступає найчастіше як виробниче, що є власником контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств;

е) у рамках даного виду об'єднання повністю контролюється діяльність утворюючих його підприємств.

6.4. Залежно від характеру інтеграційних зв'язків між підприємствами розрізняють такі різновиди концернів:

а) вертикальний концерн, що поєднує компанії різних галузей, пов'язаних послідовністю технологічного процесу виробництва готового продукту;

б) горизонтальний концерн, що поєднує компанії однієї галузі, які випускають один і той самий виріб або здійснюють одні й ті самі стадії виробництва;

в) горизонтально-вертикальний концерн, що фінансово поєднує компанії різних галузей;

г) вірно все зазначене;

д) вірно а) та в);

е) вірно а) та б).

6.5. За критерієм участі в капіталі можна виділити такі різновиди концернів:

а) концерн підпорядкування та концерн диференціації;

б) концерн координації та концерн підпорядкування;

в) концерн підпорядкування та концерн спеціалізації.

6.6.3 наведеного нижче оберіть характерні риси концернів підпорядкування:

а) утворюються шляхом придбання контрольного пакета акцій;

б) якщо материнська компанія володіє щонайменше 75% акціонерного капіталу дочірнього товариства, то пануючий вплив на управління акціонерною компанією є безроздільним;

в) завдяки участі на паях у капіталі компанії можна побудувати ланцюжок залежностей;

г) концерн створюється, як правило, з метою інтеграції фінансової діяльності або науково-технічної політики, погодженого виробничого розвитку компаній, кадрової політики;

д) у багатьох випадках фінансові, особисті й договірні переплетення концернів настільки багатобічні, що буває досить складно визначити всі взаємозв'язки.

6.7. Якщо концерн створюється, для об'єднання виробництв за технологічним ланцюжком, то це –

- а) концерн підпорядкування;
- б) концерн спеціалізації;
- в) концерн координації;
- г) концерн диференціації.

6.8. Якщо концерн створюється з метою інтеграції фінансової діяльності або науково-технічної політики, погодженого виробничого розвитку компаній, кадрової політики, то це –

- а) концерн підпорядкування;
- б) концерн спеціалізації;
- в) концерн координації;
- г) концерн диференціації.

6.9. Якщо - вид об'єднання підприємств і організацій, створюється на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів, з делегуванням певних повноважень в діяльності кожного з її учасників до централізованого регулювання, то це –

- а) конгломерат;
- б) корпорація;
- в) концерн
- г) картель.

6.10. Якщо метою даного виду об'єднань підприємств є консолідація виробничо-господарської діяльності підприємств, координація зусиль у розв'язанні складних технічних, фінансових, соціально-економічних проблем, забезпеченні захисту спільних інтересів, кооперуванні у випуску продукції, то це –

- а) конгломерат;
- б) корпорація;
- в) концерн
- г) асоціація.

6.11. Якщо підприємства та організації, що входять до складу даного виду об'єднань підприємств, зберігають права юридичної особи, повну фінансову незалежність і виробничо-господарську

самостійність. Вони мають право повертати делеговані повноваження в порядку, зумовленому засновницькими документами, добровільно вийти з корпорації, мати інші права, закріплені законом або засновницьким договором. Цей вид об'єднань підприємств -

- а) конгломерат;
- б) корпорація;
- в) концерн
- г) асоціація.

6.12. Такі види об'єднань як ... відносяться до різновиду об'єднань підприємств, інтегрованих у сфері збуту, особливістю яких є використання ресурсів, каналів розподілу продукції, виробничих потужностей учасників. Але в організаційно-правовому відношенні такі види об'єднань підприємств відносяться до різних типів. Мова йде про:

- а) конгломерати та холдинги
- б) картелі, синдикати, трести та пули;
- в) концерни, холдинги та консорціуми.

6.13. Необхідно визначити, що з наведеного не відноситься до характерних ознак картелів:

а) це договірне об'єднання підприємств, які залишаються юридично незалежними, але позбавленими частини економічної самостійності стосовно умов збуту своєї продукції;

б) це об'єднання підприємств однієї галузі, які вступають у договірні відносини, що стосуються різних сторін їх комерційної діяльності;

в) охоплюють угоди про ціни, ринки збуту продукції, обсяги виробництва, асортимент, умови найму робітників;

г) у першу чергу договірне регулювання стосується фінансування виробництва продукції.

6.14. Яка з ознак не притаманна картелям:

- а) договірний характер об'єднання;
- б) це форма зговору виробників з метою повного чи часткового знищення конкуренції між ними та отримання максимального монопольного прибутку;

в) збереження права власності учасників картелю на свої підприємства та забезпечена цим господарська, фінансова та юридична самостійність;

г) це об'єднання ряду підприємств однієї галузі;

д) спільна діяльність по фінансуванню виробництва продукції;

е) наявність системи примушування, що включає виявлення порушень та застосування санкцій до порушників.

6.15. Відповідно до антимонопольного законодавства, у більшості держав картельні угоди заборонені, за виключенням певних галузей. Оберіть які з різновидів картелів, як правило, законодавством заборонені:

а) картелі, пов'язані з фіксацією цін;

б) картелі, пов'язані поділом ринку;

в) картелі, пов'язані з обмеженням випуску продукції та виробничих потужностей;

г) вірно все зазначене;

д) вірно а) та в).

6.16. Необхідно визначити, для яких картелів може бути знята заборона:

а) для картелів, на які припадає незначна доля ринку;

б) картелів, діяльність яких заснована на освоєнні нового ринку;

в) картелів, які корисні для економіки всієї держави (сприяють технічному прогресу, або так званих "кризових" картелів, які зменшують необхідність в виробничих потужностях).

г) вірно усе зазначене;

д) вірно б) та в).

6.17. У світовій практиці виділяють такі види картелів як: грошовий, пайовий, квотний;

а) територіальний, калькуляційний, закупівельний;

б) кондиційний, контингентований, кризовий;

в) патентний, виробничий, регіональний та ціновий;

г) вірно усе зазначене;

д) вірно а) та г).

6.18. Оберіть, які з наведених нижче факторів визначають ефективність діяльності картелю:

а) участь у даній організаційній формі інтеграції підприємств основних виробників даної продукції;

б) згода основних виробників даної продукції з політикою картелю; зрада окремих учасників картелю;

в) здатність споживачів переключатися на продукти-замінники;

г) усі зазначені;

д) вірно а) та в).

6.19. Необхідно визначити, що з наведеного не відноситься до ознак, притаманних лише синдикату:

а) збереження учасниками об'єднання юридичної та виробничої самостійності із обмеженням комерційної самостійності. централізація збутової функції підприємств-засновників за рахунок організації збуту продукції його учасників через єдиний збутовий орган;

б) інколи зберігається і власна збутова мережа його учасників, яка тісно пов'язана з синдикатною;

в) створення синдикату сприяє усуненню внутрішньої конкуренції між учасниками ринку;

г) у виробничій сфері через синдикатну збутову контору здійснюється закупівля сировини для його учасників;

д) синдикати розповсюджені в галузях з однотипною продукцією.

6.20. Оберіть, що з зазначеного не можна віднести до характерних ознак трестів:

а) це об'єднання, в якому підприємства зливаються в єдиний виробничий комплекс, при цьому втрачаючи свою юридичну та господарську самостійність;

б) об'єднання підприємств у вигляді трестів звичайно має тимчасовий характер;

в) відносна виробнича однорідністю діяльності, спеціалізація на одному або кількох аналогічних видах продукції;

г) всі об'єднані у трест підприємства підпорядковуються одній компанії, яка здійснює єдине оперативне керівництво як усім виробничим комплексом, так і пов'язаними з ним обслуговуючими та торгівельними підприємствами.

6.21. Якщо - форма об'єднання підприємств, при якій прибуток усіх його учасників надходить до загального фонду і потім розподіляється між ними відповідно до заздалегідь встановленої пропорції, то це –

- а) синдикат;
- б) пул;
- в) картель;
- г) корпорація.

6.22. Якщо ... - це союз юридично незалежних фірм, скоординована підприємницька діяльність яких дає можливість реалізувати різноманітні масштабні проекти. Часто вони об'єднують спільні зусилля підприємств за одержання замовлень і їх спільне виконання. Мова йде про ...

- а) конгломерат;
- б) картель;
- в) консорціум;
- г) концерн.

6.23. Необхідно визначити, що з наведеного не може бути віднесено до характерних ознак консорціуму:

- а) оформлення організації консорціуму статутом;
- б) відсутність у рамках консорціуму організаційних структур за винятком невеликого апарату (ради директорів консорціуму);
- в) повне збереження економічної і юридичної самостійності компаній, що входять у консорціум, за винятком тієї частини діяльності, що пов'язана з досягненням цілей консорціуму;
- г) компанії не можуть одночасно входити до складу інших консорціумів;
- д) для консорціумів характерна не тільки координація діяльності, довгострокова стратегія розвитку, але і єдина інвестиційна політика.

6.24. Якщо ... - це організаційна форма інтеграції компаній, яка об'єднує під єдиним фінансовим контролем цілу мережу різноманітних підприємств. Вони виникають у результаті злиття різних компаній незалежно від їх горизонтальної і вертикальної інтеграції, без будь-якої виробничої спільності. Мова йде про ...

- а) картель;
- б) консорціум;

- в) конгломерат;
- г) концерн.

6.25. Якщо дані вид об'єднання відносяться до найбільш м'якої форми інтеграції підприємств і мета його створення – постійна координація діяльності підприємств – її учасників, яка часто має рекомендаційний характер, то йдеться про...

- а) пул;
- б) картель;
- в) асоціацію;
- г) консорціум.

6.26. Оберіть, що з зазначеного не може бути віднесено до характерних рис, притаманних лише конгломератам:

а) інтеграція в рамках даної організаційної форми підприємств різних галузей без наявності виробничої спільності;

б) підприємства, що об'єднуються не мають ані технологічної, ані цільової єдності з основною сферою діяльності компанії інтегратора;

в) це об'єднання, в якому підприємства зливаються в єдиний виробничий комплекс, при цьому втрачаючи свою юридичну та господарську самостійність;

г) їм властива значна децентралізація управління;

д) в якості основних важелів управління виступають фінансово-економічні методи, непряме регулювання діяльності підрозділів з боку холдингової компанії, яка головує;

е) як правило, у структурі об'єднання формується особливе фінансове ядро, до якого крім холдингу (чистого холдингу) входять великі фінансові та інвестиційні компанії.

6.27. Якщо відомо, що в даному виді об'єднань відбувається централізація функцій лише у сфері фінансів, обліку та бізнес-планування, то це може бути:

- а) концерн, конгломерат або трест;
- б) концерн, корпорація;
- в) трест, асоціація, конгломерат.

6.28. Якщо відомо, що в даному виді об'єднань відбувається централізація функцій у сферах виробництва, маркетингу, фінансах, обліку та бізнес-планування, то це може бути:

- а) конгломерат, консорціум, трест;

- б) концерн та трест;
- в) концерн, трест та конгломерат.

6.29. Якщо відомо, що в даному виді об'єднань відбувається повна децентралізація функцій у сферах виробництва, маркетингу, фінансах, обліку та бізнес-планування, то це може бути:

- а) конгломерат або пул;
- б) пул;
- в) пул або асоціація;
- г) асоціація.

6.30. Якщо ... консорціум являє собою групу банків, тимчасово організованих одним з найбільш великих банків - главою консорціуму, для спільного проведення кредитних, гарантійних або інших банківських операцій, то це –

- а) консорціум-гарант;
- б) фінансовий консорціум;
- в) банківський консорціум;
- г) гарантійний консорціум.

РОЗДІЛ 7

ОРГАНІЗАЦІЯ ЦИКЛУ «ДОСЛІДЖЕННЯ - ВИРОБНИЦТВО» В ОБ'ЄДНАННЯХ ПІДПРИЄМСТВ ТА НАУКОВИХ УСТАНОВАХ

7.1. Особливості регулювання інноваційних процесів

Без перебільшення можна стверджувати, що для всього спектру сучасного світу характерним є розуміння виключної важливості науки і технологій у забезпеченні повсякденного добробуту як кожної людини, так і держави в цілому. Такі питання, як споживання генетично модифікованих продуктів харчування, розроблення і застосування лікарських засобів, використання ембріональних клітин, клонування, розповсюдження технологій військово-промислового комплексу, охорона навколишнього середовища посідають важливе місце в політичному порядку денному внутрішньої і міжнародної політики. Для України вкрай важливо вивчити досвід найбільш провідних країн та знайти власні шляхи інноваційного розвитку економіки країни.

Проблеми збереження й розвитку наукового потенціалу України мають життєво важливе значення. За роки реформ науковий фактор був фактично виключений із числа стратегічних державних пріоритетів, а проблеми технологічного відновлення виробництва, випуску конкурентоспроможної продукції відсунуті на другий план. В результаті наукова сфера практично залишилась поза процесом реформування економіки та залишилась без державного втручання у створення наукового заділу, у край необхідного для подолання відставання України від розвинених країн. Суттєво, що частка внутрішніх витрат на дослідження й розробки в ВВП у цих країнах традиційно висока - більше 2 і навіть 3% (Швеція - 3,80%, Японія - 3,04%). У Росії частка внутрішніх витрат на НДДКР у ВВП скоротилася з 2,03% в 1990 р. до 1,16 в 2001 р. (найбільше скорочення було в 1992 р. - 0,74%). За рівнем витрат на науку Росія перебуває поки в одному ряду з такими європейськими країнами, як Португалія (0,77%) та Греція (0,51%), які тривалий час залишаються технологічної "провінцією" Європи. Порівняння

витрат на НДДКР у розрахунку на душу населення, також не на користь України - 70 дол., тим часом як у США - 892, Швеції - 875, Фінляндії -726, Швейцарії - 688, Ісландії - 613, Німеччини - 580, Данії - 541, Норвегії -479, у Франції - 478 дол. Ще сильніше диференціація рівня витрат на НДДКР у розрахунку на одного дослідника. В Україні цей показник скоротився в порівнянні з кінцем 80- х років більш ніж в 3 рази й в 2005 р. наблизився до "порога" - не набагато більше 4 тис. дол., а в США він перевищив 100 тис. дол.

Провідні розвинуті країни досягли великих успіхів у створенні ефективної системи розроблення новітніх технологій і їхньої трансформації у конкурентоспроможний бізнес. Роль каталізатора цього процесу відіграли акти законодавства, які були прийняті з метою сприяння тому, що трансфер результатів наукового пошуку від фінансованих урядами проектів у федеральних і академічних установах до приватного сектору особливо зріс протягом останніх 20 років і нині становить вагомую частину в загальному процесі комерціалізації промислових технологій.

Наше вітчизняне інноваційне законодавство, пропонуючи загально визначені цінності і програми науково-технічного прогресу [23-28], на жаль не впроваджує найбільш ефективних механізмів інтеграції науки і виробництва разом із кадровим забезпеченням постійного зростання інтелектуального потенціалу нашої економіки.

Проведемо огляд стану інноваційної активності підприємств України. Протягом останніх десяти років в Україні кардинальних змін в інноваційній діяльності промислових підприємств не відбулось. За даними статистичних спостережень відбувається, не дивлячись на збільшення обсягів фінансування наукових та науково-технічних робіт (в порівнянні з 2000 р. на рівні 43%) та ріст кількості дослідників в загальній чисельності працівників, зменшення кількості підприємств, що впроваджують та проводять інновації [77].

Аналіз динаміки інноваційно активних підприємств за 2005-2009 рр. свідчить, що, всупереч зменшенню кількості підприємств, які впроваджували інновації в загальній кількості промислових

підприємств, з 2007 р. спостерігалось поліпшення ситуації, а зазначені показники почали зростати (табл. 1). Проте в 2009 р. їх кількість значно зменшилась та стала найменшою за весь аналізований період. Разом з тим, кількість засвоєних нових видів техніки, впроваджених нових технологічних процесів збільшувалась.

Таблиця 1

Інноваціна активність промислових підприємств України, за даними держкомстату [77]

Показники/роки	2005	2006	2007	2008	2009
Питома вага підприємств, що впроваджували інновації, %	8,2	10,0	11,5	10,8	10,7
Питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислової, %	6,6	6,7	6,7	5,9	4,8
Освоєно інноваційні види продукції, найменувань:	3152	2408	2526	2446	2685
з них нові види техніки	657	786	881	758	641
Впроваджено нові технологічні процеси, процесів	1808	1145	1419	1647	1893
у т.ч. маловідходні, ресурсозберігаючі	690	424	634	680	753

Питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислової з кожним роком зменшується — на 2009 р. складала 4,8% (в порівнянні з 2005 р. — 6,6%), що не кореспондується із зростаючим науково-технологічним потенціалом країни. Безумовно такі пропорції розподілу інвестиційних ресурсів не є оптимальними, оскільки умовою подальшого зростання конкурентних переваг і підвищення ефективності діяльності

підприємств у довгостроковій перспективі є нарощування інвестицій в дослідження і розробки.

Аналіз обсягу виконаних наукових та науково-технічних робіт в Україні, у грошовому виміру, свідчить про позитивну динаміку, як представлено у таблиці 2. Але дані таблиці слід відкоректувати на темпи інфляції у країні. Останній стовбчик – «питома вага обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт у ВВП» показує суттєве погіршення даних останніх років з 1996 роком.

Таблиця 2

Обсяг виконаних наукових та науково-технічних робіт

	Всього, у фактичних цінах	У тому числі				Питома вага обсягу виконаних наукових і науково-технічних робіт у ВВП
		Фундаментальні дослідження	Прикладні дослідження	розробки	науково-технічні послуги	
	млн.грн.					%
1996	1111,7	140,6	321,6	606,9	42,6	1,36
1997	1263,4	188,5	309,2	693,7	72,0	1,35
1998	1269,0	205,5	297,5	682,8	83,2	1,24
1999	1578,2	220,5	330,4	918,6	108,7	1,21
2000	1978,4	266,6	436,7	1106,3	168,8	1,16
2001	2275,0	353,3	304,9	1317,2	299,6	1,11
2002	2496,8	424,9	343,6	1386,6	341,7	1,11
2003	3319,8	491,2	429,8	1900,2	498,6	1,24
2004	4112,4	629,7	573,7	2214,0	695,0	1,19
2005	4818,6	902,1	708,9	2406,9	800,7	1,09
2006	5354,6	1141,0	841,5	2741,6	630,5	0,98
2007	6700,7	1504,0	1132,6	3303,1	761,0	0,93
2008	8538,9	1927,4	1545,7	4088,2	977,7	0,90
2009	8653,7	1916,6	1412,0	4215,9	1109,2	0,95

Ціла низка питань, таких як вибір пріоритетів, фінансування інновацій, їх економічне обґрунтування тощо потребує визначеної науково-теоретичної проробки, спрямованої на створення діючих практичних інструментів, що дозволять активізувати інноваційну діяльність, підвищити ефективність господарювання та відповідно поліпшити економічний стан окремих підприємств, галузей, регіонів і держави в цілому. Аналіз світового досвіду показує, що забезпечення економічного зростання в сучасних умовах вимагає створення відповідних умов і механізмів, стимулюючих інноваційну діяльність і впровадження її результатів в господарську практику.

Вражаючі результати американської інноватики є наслідком цілої низки факторів. Массачусетський інститут технологій і Стенфордський університет були серед піонерів трансферу технологій у 40-х роках минулого століття. У той же період федеральний уряд США подбав про створення мережі науково-дослідних установ, які обслуговували потреби оборони під час Другої світової війни. У 50-х роках уряд запровадив програми підтримки малого технологічно-орієнтованого бізнесу. Космічні програми 60-х значно розширили поле наукових досліджень і стали поштовхом для налагодження партнерства між урядом і приватним сектором. У 80-х програми трансферу технологій стали розглядатися як основний механізм забезпечення конкурентоспроможності американської економіки. Змагання з Німеччиною і Японією сприяли оптимізації механізмів співпраці уряду, науковців й підприємців й обумовили створення сучасної моделі трансферу і комерціалізації технологій, яка ґрунтується на уніфікованій системі патентування, доступі до венчурного капіталу, активній участі малого бізнесу в просуванні результатів науково-технологічних проектів на ринок [84].

У 90-х роках в багатьох університетах почали створюватися спеціальні навчальні програми для підприємців у галузі високих технологій. Особливої актуальності набули дослідження в галузі медицини і біотехнологій, в яких неможливо досягти економічно вагомих результатів без спеціальних знань. На початку XXI ст. питання про роль технологій в житті американського суспільства вже не дискутується: воно відіграє провідну роль у політичному порядку денному Адміністрації США. Так, у документі під назвою "Розвиток інновацій і конкурентоспроможності: порядок денний Президента Дж.Буша у галузі технологій", який був оприлюднений у квітні 2004 р., стверджується: "Економіка США є провідною у світі тому, що наша система приватного підприємництва орієнтована на інновації. Підприємці, вчені, кваліфіковані робітники створюють і використовують технології, які змінюють світ". Пріоритетами нинішньої Адміністрації в інноваційній сфері є практичні речі, які слід віднести до реальних потреб: забезпечення американців екологічно чистими надійними джерелами енергії,

підвищення рівня медичного обслуговування, розширення доступу всіх американських сімей до Інтернету.

В нашій країні, звичайно, можуть бути і інші пріоритети, оскільки ми тільки проходимо шлях трансформативної економіки та маємо ще забагато проблем, що вимагають свого вирішення в тріаді «наука – освіта – виробництво».

Центральною науково-організаційною установою, яка відповідає за розроблення та реалізацію державної політики Сполучених Штатів Америки у сфері науки і техніки, є Національний науковий фонд (ННФ) США, створений у 1950 р. як незалежне федеральне агентство. Фонд формує та фінансує на грантових засадах програми в усіх галузях наук, міждисциплінарні дослідження, а також освітні програми, тим самим реалізуючи на практиці ідеї сучасної інтеграції науки, освіти і виробництва. Керівним органом ННФ є Національна наукова Рада з 24 членів — видатних учених, працівників освіти, громадських діячів, підприємців. У структурі ННФ функціонують підрозділи, які відповідають за розвиток наук у певній галузі, а також за програми підтримки освітніх проектів у галузі науки, математики, інженерних і технологічних дисциплін. Нажаль, в Україні таких органів нема, ані при Президенті, ані при Верховній Раді.

Річний бюджет ННФ перевищує 4,5 млрд. дол. Щорічно експерти ННФ розглядають близько 40 тис. заявок на фінансування тих чи інших проектів, з яких близько половини задовольняється. За власними оцінками Фонду, близько 200 тис. науковців, викладачів, учителів, студентів і школярів безпосередньо беруть участь у програмах ННФ. Тим самим досягається одне з стратегічних завдань ННФ — формування високоосвіченої, всебічно розвиненої виробничої сили з числа науковців та інженерів, яка є конкурентоспроможною на світовому ринку і має міжнародний досвід.

В світі існують різні засоби стимулювання інноваційних процесів найбільш типовий перелік яких можна розглянути на прикладі Німеччини (табл. 7.3).

Таблиця 7.3

Найбільш поширені засоби стимулювання інноваційних процесів

Види пільг	Величина
1	2
1. Дотації на підвищення кваліфікації науково–дослідного персоналу (не більше ніж 5 співробітників від кожної фірми), а саме: на стажування у вузах, наукових інститутах, інших державних чи приватних науково–дослідних організаціях	На термін до 3-х років
2. Цільові безоплатні субсидії підприємствам, що освоюють нову технологію	Не більше 54 тис. марок для придбання і монтажу нового технологічного обладнання. До 900 тис. марок для впровадження удосконалень на термін до 3-х років
3. Оплата витрат на технічну експертизу проєктів, оцінку можливостей патентування результатів проведення НДДКР	До 80% витрат на інженерні та інші консультації
4. Пільгові кредити фірмам, річна продаж яких не перевищує 300 млн. марок, що вкладають кошти в модернізацію підприємства, освоєння випуску нових товарів, а також у заходи щодо раціонального використання енергії	До 50% коштів, що вкладає власник фірми
5. Пільгові кредити малим і середнім підприємствам, що вступають у промислову кооперацію з іншими фірмами	До 100 тис. марок
6. Пільгові кредити фірмам, що впроваджують ЕОМ	Термін до 15 років
7. Субсидії малим і середнім фірмам для придбання майна з метою досягнення економії витрат енергії	До 7,5% від вартості придбаного майна
8. Дотації малим підприємствам на інвестування у НДДКР під час придбання патентів і рухомого майна, а також на час вкладень у нерухоме майно, що використовується для НДДКР	20% вартості придбаного чи утвореного майна в межах його вартості до 500 тис. марок
9. Дотації малим і середнім фірмам на наукові дослідження або розробку нової технології для виготовлення продукції	200% від вартості досліджень с Продовження таблиці 7.3. Марок на рік
10. Дотації підприємствам з кількістю зайнятих до 1000 чол. на науково–дослідні роботи, що виконуються за їх замовленням	До 50% вартості робіт, але не більше ніж 300 тис. марок

у навчальних і науково–дослідних закладах	
11. Система страхування кредитів	Гарантує приватним банкам повернення 80% вартості позик на 15–23 роки
12. Фірми з обмеженою відповідальністю	Повністю звільняються від ПДВ
13. Прискорена амортизація	10% від витрат на виробництво нового обладнання
14. Дотації наукомістким підприємствам, що існують не більше ніж два роки і нараховують не більше ніж 10 зайнятих	75% витрат, пов'язаних з їх створенням чи розвитком, але не більше ніж 750 тис. марок на одне підприємство
15. Дотації комунальній владі, навчальним, науково-дослідним установам, торгово–промисловим палатам на створення технологічних центрів	75% витрат, що виникають на стадії планування і підготовки, а також на стадії будівництва центру, але не більше ніж 1,5 млн. марок
16. Податкова знижка на приватні інвестиції у НДДКР	До 7,5%

За останні два десятиріччя наукові дослідження та технологічні розробки шляхом об'єднання їх з носіями знань і користувачами цих знань при активній державній політиці значних інвестицій в дослідження і розробки, високоякісній системі вищої освіти, активній участі бізнесу у якості фінансової бази для перетворення інновацій в продукцію дали значний позитивний ефект [75].

Підсумовуючи проведений аналіз виділимо позитивні тенденції щодо науково-інноваційної діяльності в світі:

- розвиток науково-технічної сфери, формування її інфраструктури та системи державного управління дослідженнями здійснюється за умов консенсусу уряду, суспільства, бізнесу і наукового співтовариства стосовно ролі науки і технологій в житті кожного;

- основою для прийняття політичних рішень є глибоко розроблені фахівцями стратегії та прогнози розвитку окремих галузей, напрямів чи науково-технологічного сектору в цілому;

- визначення пріоритетів науково-технологічної політики здійснюється шляхом проведення широкої дискусії між урядом, приватним сектором і науковцями;

–проголошені пріоритети завжди підкріплюються з боку держави фінансовими ресурсами у вигляді бюджетного фінансування або заохочувальних ринкових механізмів (пільгове кредитування, спеціальний режим оподаткування тощо), а також відповідним законодавством. Уряд вживає необхідні організаційні заходи стосовно забезпечення ефективного використання наукового потенціалу в міністерствах і відомствах;

–роль "технологічної" складової розвитку економіки буде у майбутньому посилюватись.

7.2.Організаційні форми зв'язку науки з виробництвом

В Україні історію розвитку форм з'єднання науки з виробництвом можна розділити на три основних етапи.

На першому з них (1918-1929 р.) в СРСР існувала триланкова система організації науки: установи загальнонаукового профілю (фундаментальні дослідження), які концентрувалися в першу чергу в університетах, а потім в Академії наук; організації, зайняті прикладними дослідженнями й розробками, які належали, в основному, виробничим об'єднанням і трестам; зв'язок фундаментальних і прикладних досліджень здійснювали інститути науково-технічного керування.

Другий період (1929 - поч.70-х рр.), що почався зі створення промислових наркоматів, і супроводжувався організаційним відокремленням галузевої науки, що у післявоєнні роки обігнала по числу співробітників і обсягу асигнувань фундаментальну.

До середини 70-х років у країні функціонували наступні види організаційних форм науково-виробничих підприємств:

1) виробничі об'єднання. Їхня головна мета складалася в задоволенні потреб народного господарства й населення країни у відповідній продукції на основі використання досягнень науково-технічного прогресу й росту ефективності виробництва;

2) науково-виробничі об'єднання, які були покликані створювати й впроваджувати в народне господарство новітні зразки машин, устаткування, приладів, матеріалів, виробів, а також прогресивні технологічні процеси, що відповідають по своїх

наукових, техніко-економічних і інших показників вищим досягненням вітчизняної й закордонної науки й техніки;

3) науково-виробничі комплекси. Основна їх ціль полягала у швидкому освоєнні й впровадженні в практику досягнень фундаментальної науки, що впливають головним чином на технологію виробництва;

4) науково-технічні центри галузей для управління здійсненням науково-технічних програм, відповідальні за наукові дослідження й розробки, проведені в певних напрямках.

5) всесоюзні й республіканські виробничі об'єднання, які незважаючи на проголошення самофінансування, самооплатності й самостійності, були середніми ланками управління промисловістю.

Зрештою, концентруючи свої зусилля на виконанні оперативно-господарських функцій, що дублюють частину міністерських обов'язків, всесоюзні виробничі об'єднання видозмінилися в адміністративні органи управління і стали стримувати науково-технічний і виробничо-господарський розвиток передових виробничих об'єднань.

Тому, починаючи з 1986 р. всесоюзні виробничі об'єднання стали частково скасовуватися, реформуватися в знову відроджувані головні виробничі управління міністерств, а також у державні виробничі об'єднання, державні й всесоюзні науково-виробничі об'єднання.

Загальним завданням всіх створених у той період об'єднань було підвищення ефективності виробництва, концентрація діяльності на досягненні конкретних кінцевих результатів, необхідних для розвитку економіки й підвищення добробуту людей.

Врешті решт з'явилася інноваційна структура: учбово-науково-виробничі комплекси (УНВК), наприклад, "вуз - НДІ - завод", "вуз - науково-виробниче об'єднання", "кафедра - базове підприємство". До складу одного комплексу могли входити кілька кафедр ВЗО, ряд промислових підприємств, науково-дослідних і проектно-конструкторських організацій по профілю спеціалізації комплексу.

Перший у нашій країні учбово-науково-виробничий комплекс в 1959 році з'єднав Ленінградський інститут інженерів

водного транспорту, ЦНП річкового флоту й експериментально-дослідницький завод, підлеглий Міністерству річкового флоту РСФСР.

Іншим видом УНВК були заводи-втузи, при найбільш великих, передових у технологічному відношенні промислових підприємствах. Вони були самостійними вищими навчальними закладами, підлеглими Мінвузу РРФСР (завод-втуз при Московському автомобільному заводі ім. І.О. Лихачова з базовими підприємствами ЗІЛ, АЗЛК і ГПЗ-1 і завод - втуз при виробничому об'єднанні турбинобудування "Ленінградський металевий завод").

Найпоширеніший у вузах УНВК мав структуру "кафедра - науковий підрозділ - філія кафедри на підприємстві - підприємство". Певний досвід у створенні й використанні таких УНВК був накопичений в Уфимському авіаційному інституті, де функціонувало шість подібних комплексів.

Ці комплекси дозволяли більш ефективно вирішувати завдання підвищення якості професійної підготовки фахівців, рівня й ефективності науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, збільшення їхньої народногосподарської віддачі й прискорення їхнього впровадження у виробництво й навчальний процес, розвитку й удосконалювання виробництва, зміцнення матеріально-технічної бази вузів і інші не менш важливі завдання вдосконалювання всіх сторін діяльності вищого навчального закладу.

Тому третій (поч.70- х - поч.90- х рр.) період розвитку усупільнення й управління в сфері НТП був пов'язаний з організаційним з'єднанням науки й виробництва. Виробничий процес в умовах НТР, особливо в провідних галузях індустрії, перетворюється в технологічний додаток науки, у заключний етап науково-виробничого циклу, що бере свій початок у сфері духовної, невиробничої діяльності.

Усього ж до середини 80-х років у промисловості країни налічувалося більше 4200 об'єднань. Їхня частка по обсягам реалізованої продукції досягла 50%, а по чисельності зайнятих перевищила 54%.

З 1985 року в нашій країні почали створювати міжгалузеві науково-технічні комплекси (МНТК). МНТК - це об'єднання

самостійних НДІ, КБ, проектувальних і технологічних організацій, навчальних центрів і досвідчених підприємств, зайнятих створенням принципово нових видів техніки й технології міжгалузевого застосування за єдиним планом. Характерна риса МНТК - виконання фундаментальних і пошукових досліджень по певній проблемі. Їхня діяльність регулювалася спеціальною постановою уряду.

В 1987 році був прийнятий закон "Про державні підприємства (об'єднання)", що заклав основу для створення єдиної нормативно-правової бази для всіх типів державних об'єднань і підприємств. Після розпаду Радянського Союзу кожна з незалежних країн-колишніх республік федерації, отримала у спадщину лише частку колись єдиного економічного простору і окремі фрагменти спільного наукового середовища. СРСР мав величезний науковий потенціал, витрачав на науку близько 5% ВВП. Радянська наука демонструвала найбільш вражаючі результати в державних програмах фундаментальних досліджень в умовах гарантованого довгострокового фінансування. Одним з парадоксів цієї ситуації було те, що, у той час як радянські вчені працювали на "чисту науку" і ВПК, західний бізнес освоював комерційне застосування результатів цих розробок, що публікувалися. В умовах же скорочення бюджетного фінансування науки, конверсії оборонної промисловості багато вчених виявилися "не при справах", у той час як галузі, що роблять продукцію масового споживання, змушені закуповувати технології й устаткування на Заході.

Сучасний період формування трансформативної економіки в інноваційній сфері характеризується пошуком нових форм, методів і механізмів функціонування і розвитку інноваційної діяльності [94]. І згідно з законом розвитку по спіралі цей пошук на новому, більш високому рівні інтеграції життєво споріднених сфер науки, освіти та виробництва проходить ті ж самі етапи формування об'єднаних структур, що будуть реалізовувати єдино можливий шлях сталого інноваційного розвитку країн і їх економік.

Одне з ключових питань забезпечення всіх процесів, пов'язаних з переводом економіки на інноваційний шлях розвитку є створення розгалуженої інноваційної інфраструктури (рис. 7.2).



Рис. 7.2. Схема складових інноваційної інфраструктури

В останні роки у світі з'явився цілий ряд нових форм організації інноваційної діяльності, які сьогодні становлять основу інноваційної інфраструктури. До них відносяться: технопарки, інноваційно-технологічні центри, інноваційно-промислові комплекси. Всі вони створені при прямій фінансовій участі держави. До інноваційної інфраструктури можна також віднести наукогради, хоча створювалися вони ще в радянський час для рішення переважно оборонних завдань. На нашу думку, створене різноманіття форм різниться переважно тільки назвами. З погляду спектра послуг, що надають технопарки, інноваційно-технологічні центри, інкубатори малого бізнесу, інноваційно-промислові комплекси практично повністю дублюють один одного.

У прийнятому за кордоном розумінні технопарк - це компактно розташований комплекс, що у загальному виді може містити в собі наукові установи, вищі навчальні заклади, підприємства промисловості. Фірми, що входять у технопарк, можуть перебувати на різних етапах розвитку інновацій - проводити дослідження й розробки, випускати готову продукцію, робити сервісні послуги, займатися посередницькою діяльністю. Технопарк поєднує як починаючі компанії, так і фірми з налагодженим виробництвом і стабільною ринковою "нішею". Функціонування технопарку ґрунтується на комерціалізації науково-технічної діяльності й прискоренні просування нововведень у сферу матеріального виробництва.

Оцінка технопарків проводиться за такими критеріями, як ступінь зв'язку технопарку й університету, рівень залучення студентів, число створених і реалізованих на промислових підприємствах технологій, ступінь зацікавленості регіону, промисловості й населення в роботі технопарку й по ряду інших. Виявилось, що при створенні технопарків не використовувалися ринкові підходи, а єдиною метою було одержання додаткових бюджетних коштів під нову структуру, що при відсутності будь-якої первісної селективної політики за заданими критеріями не привело до підтримки високотехнологічного бізнесу (за рідкісними винятками).

Ще один вид інфраструктури - це технологічні інкубатори, структури, які звичайно є частиною технопарку, і організуються для того, щоб забезпечувати сприятливі умови малим інноваційним фірмам на самих ранніх, ризикових стадіях розвитку їхніх проєктів, коли ще складно визначити ймовірність успіху. Світовий досвід показує, що інкубатори звичайно формуються навколо університетів, тому що співробітництво з університетами не тільки є престижним, дає джерела й ідеї для нових проєктів, але й дозволяє малим фірмам залучати найбільш кваліфікований персонал.

Інноваційно-технологічні центри (ІТЦ) - це конгломерати з безлічі малих підприємств, розміщених під одним дахом. Для їхнього формування виділяються істотні фінансові ресурси, які інвестуються переважно в ремонт і обладнання приміщень, де

повинні були розміщатися малі підприємства. Як правило, ІТЦ організуються на вільних площах організацій, які самі не здатні їх використати

ІТЦ роблять комплекс послуг малим підприємствам, що перебувають в них: крім здачі приміщень в оренду, вони надають технічне, інформаційне й консультаційне забезпечення, а також формальні й неформальні гарантії при пошуку малими підприємствами засобів для свого розвитку.

В ідеалі всі ІТЦ повинні стати сполучною ланкою між розташованими в них малими підприємствами й науково-освітніми структурами, з одного боку, і промисловістю - з іншої. Невипадково, що логіка розвитку привела до утворення на базі найбільш потужних з них інноваційно-промислових комплексів (ІПК).

В Росії за останні часи створено близько 80 технопарків переважно при ВЗО, хоча акредитацію пройшли лише 30, а визнані такими, що відповідають міжнародним стандартам – всього 10 [98]. Бізнес-інкубатори в Росії практично не створювалися, за виключенням 3-х (Москва, Томськ, Нижній Новгород). Наукогради - самі "старі" зі структур, які директивно створювалися в 30-х, 50-х, 70-х і 90-х роках для вирішення найважливіших державних проблем науково-технічної й, насамперед, оборонної спрямованості. У цей час до наукоградів у Росії відносять близько 70 міст, селищ і відособлених частин міст, причому 29 з них розташовані в Московській області. У наукоградах сконцентровано 40% науково-виробничого потенціалу країни. За роки реформ відбулося майже сторазове падіння асигнувань на оборонну науку, у результаті чого цілі міста виявилися в найтяжкому фінансовому становищі. З 2000 року почалася фактична реалізація пілотного проекту в м. Обнинське - першому, кому указом Президента на строк до 31 грудня 2024 року був привласнений особливий статус наукограду. Що означає цей статус? У першу чергу, ряд пільг, які повинні сприяти тому, щоб регіон став центром розвитку високих технологій. Так, Законом про статус наукограду як головна міра підтримки був названий інвестиційний податковий кредит. Планувалося, що адміністрація м. Обнинська буде мати право спрямувати протягом п'яти років не менш половини наявних

зборів, що перераховувалися раніше в держбюджет, на розвиток інноваційної сфери. Потім від цієї схеми відмовилися: Обнинськ є експериментальною площадкою, на якій повинні бути відпрацьовані такі механізми, які були б застосовні до більшості наукоградів. А наукогради в Росії перебувають в об'єктивно різних умовах. У цілому ряді міст повністю відсутня промисловість (Дубна, Протвино, Пушину, Троицк, Черногоровка), і тому ніяких істотних податкових надходжень, які можна було б витратити на інноваційний розвиток, там немає.

В Україні у відповідності із Законом "Про режим іноземного інвестування" на територіях спеціальних (вільних) економічних зон встановлюється спеціальний режим інвестиційної діяльності. На кінець 2008 року на території України створені такі спеціальні (вільні) зони: Північнокримська експериментальна економічна зона Сиваш" (24 інвестиційних проєктів, загальна вартість яких складає 55 млн.долл.), "Донецьк", "Азов", "Яворів", "Курортополіс Трускавець", "Славутич", "Закарпаття". Важливими правовими документами, які регулюють взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності є міждержавні Угоди "Про сприяння та взаємний захист інвестицій".

Велике значення має застосування досягнень науки і техніки для фундаментальних досліджень. Так, у Національному університеті ім. Тараса Шевченка для дослідження спектрів сонячних спалахів, зусиллями групи фахівців, були впроваджені так звані приймачі випромінювання з зарядовим зв'язком (ПЗЗ - приймачі). Якраз ці приймачі використовуються у сучасних відеокамерах та сканерах. Створений групою інженерів та науковців на базі ПЗЗ - приймачів багатоканальний цифровий денситометр став засобом отримання якісно нових експериментальних даних. І, як наслідок, на сьогодні саме в Україні розв'язана п'ятдесятирічна проблема механізмів виникнення сонячних спалахів, які є відповідальними за радіаційний стан у міжпланетному просторі та за всі геомагнітні явища на Землі

Для просування на ринок і реалізації нових дослідних зразків науково-технічної продукції, нових технологічних процесів та наукових результатів, захищених охоронними документами на

об'єкти промислової власності в Національному університеті "Львівська політехніка" створено технологічний парк. При Технопарку працює Інкубатор-Центр, що постійно надає послуги в сфері підприємництва різним групам малого бізнесу, підприємцям, викладачам, науковцям та студентам Університету, допомагає консультаціями щодо створення та розвитку малих підприємств, в розробці бізнес-планів та сприяє у налагодженні контактів з можливими партнерами.

При Луцькому державному технічному університеті відкрито Волинський регіональний інформаційний центр з енергозбереження, як філію державного підприємства "Координаційний інформаційний центр Національної інформаційної мережі з енергозбереження", завданням якого є реалізація державної політики з енергозбереження в регіоні. Центр одержав ліцензію на проведення енергетичних обстежень закладів бюджетної сфери, та на проведення проектних робіт. Ведуться роботи по створенню курсів перепідготовки спеціалістів ланки управління для промислових підприємств і установ бюджетної сфери.

Для поліпшення наукових досліджень та планування і координації робіт у галузі електромагнітних вимірювань та вивчення надтонких ефектів у навколосередовищній Львівським центром Інституту космічних досліджень НАН та НКА України в Антарктиді створено цільову Міжгалузеву лабораторію електромагнітного моніторингу Антарктики НАН України та Українського антарктичного центру Міністерства освіти й науки України.

В Українському державному лісотехнічному університеті найбільш ефективною формою організації наукової, науково-технічної та інноваційної діяльності є "ланцюг" у виді: технічна кафедра => кафедральна науково-дослідна лабораторія => держбюджетна науково-дослідна група => наукова школа => галузева науково-дослідна лабораторія => діляниця з випуску партій науково-технічної продукції => мала інноваційна підприємницька форма. На виконання заходів щодо підтримки розвитку малих інноваційних підприємницьких форм, затверджених ухвалою Вченої ради університету, кафедрами і

науковими установами відпрацьовувалось створення та прив'язка цих нових форм до умов ринкового середовища Інноваційного бізнес-центру для забезпечення інноваційної діяльності в малих інноваційних підприємницьких організаційних формах з екотуризму, вирощування посадкового матеріалу деревних рослин цільового призначення, мікроклонування високопродуктивних сортів деревних рослин та ін.

Тернопільською академією народного господарства спільно з Інститутом регіональних досліджень НАН України, Національним університетом "Львівська політехніка", Львівським банківським інститутом НБУ, створений і функціонує науково-навчальний комплекс "Економосвіта", основними напрямками діяльності якого є: підготовка наукових та науково-педагогічних працівників вищої кваліфікації; науково-дослідна робота; проведення спільних науково-практичних конференцій, постійно діючих семінарів, круглих столів з актуальних проблем економіки; видавнича діяльність; міжнародне науково-навчальне співробітництво.

Навчальна та наукова діяльність в Національному технічному університеті України "Київський політехнічний інститут" останні роки характеризується позитивними результатами, динамізмом, націленістю на вирішення актуальних проблем промисловості України, розробкою та впровадженням нових технологій, нових конструкцій машин і обладнання з техніко-економічними показниками світового рівня.

Одним із напрямків діяльності за останні роки було формування та виконання комплексних договорів з передовими вітчизняними високотехнологічними підприємствами, такими як: Державне підприємство "Завод "Арсенал", ВАТ "Київський завод реле і автоматики", Державне конструкторське бюро "Південне".

7.3. Організаційно-економічні аспекти створення та функціонування технологічних парків

7.3.1. Сутність технологічних парків, мета та передумови їх створення

У липні 1999 року Верховна Рада України прийняла Закон "Про спеціалізований режим інвестиційної та інноваційної

діяльності технологічних парків", а в січні 2006 року його було викладено в новій редакції. Цей закон визначає правові та економічні засади запровадження функціонування спеціального режиму інноваційної діяльності технологічних парків: "Напівпровідникові технології і матеріали, оптоелектроніка і сенсорна техніка" (м. Київ), "Інститут електрозварювання імені Є.О. Патона" (м. Київ), "Інститут монокристалів" (м. Харків), "Інститут технічної теплофізики" (м. Київ), "Київська політехніка" (м. Київ), "Інтелектуальні інформаційні технології" (м. Київ), "Укрінфотех" (м. Київ), "Агротехнопарк" (м. Київ), "Еко-Україна" (м. Донецьк), "Наукові і навчальні прилади" (м. Суми), "Текстиль" (м. Херсон), "Ресурси Донбасу" (м. Донецьк), "Український мікробіологічний центр синтезу та новітніх технологій" (УМБЦЕНТР) (м. Одеса).

Технологічний парк (технопарк) – юридична особа або група юридичних осіб, що діють відповідно до договору про спільну діяльність без створення юридичної особи та без об'єднання вкладів для створення організаційних засад, виконання проектів технологічних парків з виробничого впровадження наукоємних розробок, високих технологій та забезпечення промислового випуску конкурентоспроможної на світовому ринку продукції.

Юридичні особи – учасники технопарку, суб'єкти наукової, науково-технічної, підприємницької діяльності, що уклали між собою договір про спільну діяльність.

Договір про спільну діяльність без створення юридичної особи, без об'єднання вкладів учасників технологічного парку – це договір між юридичними особами – учасниками технологічного парку, що містить у собі відомості про склад учасників технологічного парку, їх права та обов'язки, пріоритетні напрями діяльності технологічного парку, органи управління і керівний орган технологічного парку, їх повноваження та порядок прийняття ними рішень, порядок фінансування діяльності органів управління і керівного органу, порядок прийняття нових учасників технологічного парку та виключення із числа учасників технологічного парку, порядок ліквідації технологічного парку (припинення дії договору).

Керівний орган технологічного парку – юридична особа – один з учасників технологічного парку, який від імені учасників технопарку відкриває спеціальний рахунок технологічного парку і на якого за договором покладені функції поточного керівництва діяльністю технологічного парку.

Технологічні парки мають право створювати спільні підприємства. Спільне підприємство – підприємство, створене для виконання проектів технологічного парку, одним із засновників якого є технологічний парк або учасник технологічного парку, а іншими – резиденти чи не резиденти, сумарний внесок яких до статутного фонду становить суму в національній валюті, еквіваленту не менше 500 тис. дол. США.

Сьогодні в більшості розвинутих країн світу технопарки представляють собою основні елементи інфраструктури, що забезпечують функціонування інноваційної моделі національної економіки. Відомо, що інноваційна економіка є найвищою формою еволюції індустріальної економіки. Вона з'явилася завдяки сильній за останні 50 років конкуренції в організації виробництва та менеджменту. Технопарки та інноваційна економіка в цілому як довгострокові стратегії одержали перемогу над моделями отримання «швидких грошей», коли правило «сьогодні вклав – завтра одержав» не спрацьовує, бо прибуток очікується у майбутньому.

На заході інноваційна економіка почала формуватися в 60-ті роки як результат високих темпів економічного росту. У цей період індустріальна економіка почала відходити на другий план. Пріоритетними стали орієнтація на виробництво високих технологій та інтелектуального капіталу. Тоді й виникли нові форми управління виробництвом та технікою продуціювання знань – технологічні парки.

Головна ідея створення технопарків – це комплексна організація наукомісткого виробництва та сприяння виникненню і впровадженню нових технологій. А саме технопарки дозволили поєднати як технологічні так і суспільно значимі аспекти постіндустріального суспільства. Технопарки можна назвати науково-економічними структурами, в яких інновація є вхідним і кінцевим продуктом.

Діяльність технопарків, як показує досвід розвинутих країн, у значеній мірі забезпечує прискорення науково-технічного прогресу, яка викликала зацікавленість у співпраці науки та промислових підприємств. Умовою забезпечення і посилення конкурентоспроможності підприємств стає інформація про досягнення й використання результатів не тільки прикладних але і фундаментальних досліджень. Тому сучасні компанії не можуть задовольнятися вторинною науковою інформацією та змінюють зв'язок з її первинними джерелами – центрами фундаментальної науки, університетами.

У свою чергу, університети спонукає до співпраці з виробництвом не тільки можливість отримання прибутку від комерціалізації результатів науково-дослідних робіт, що проводяться ними, але і необхідність пошуку додаткових джерел фінансування фундаментальних досліджень та найсприятливіших можливостей працевлаштування своїх випускників. Розширюється використання таких форм співпраці, як консультування, обмін кадрами, субсидії й контракти на дослідження, крупні багаторічні контрактні угоди з корпораціями про проведення центрами (університетами) наукових досліджень у певній області.

У багатьох країнах співпраця університетів і промисловості здійснюється в рамках «наукових парків», або технопарків. «Наукові парки» можна умовно звести до трьох моделей - американської (США, Великобританія), японської (Японія) і змішаної (Франція, ФРН).

У США і Великобританії на сьогодні виділяються три типи «наукових парків»: «наукові парки» у вузькому значенні слова; «дослідницькі парки», відмінні від перших тим, що в їх рамках новини розробляються тільки до стадії технічного прототипу; «інкубатори» (у США) та інноваційні центри (у Великобританії і Західній Європі), в рамках яких університети «дають притулок» компаніям, що виникають, надаючи їм за відносно помірну орендну платню землю, приміщення, доступ до лабораторного устаткування і послуг.

Типовим прикладом «дослідницького парку», в якому на землях університету знаходяться не тільки підприємства і лабораторії промислових компаній, а дослідницькі інститути некомерційного

характеру, тісно пов'язані з промисловістю. Такими є Центр Іллінойського технологічного інституту; приватний дослідницький центр США з бюджетом близько 68 млн дол. у рік.

З початку 80-х років у західноєвропейських країнах набув поширення новий для цих країн різновид технопарків, орієнтований на потреби дрібних високотехнологічних підприємств, - інноваційні центри, подібні до американських «інкубаторів». Їх задача - сполучати ідеї та винаходи з капіталом і підприємцями, привертати суспільні й приватні фонди, щоб забезпечити «стартовий період» новим створеним компаніям.

Функції інноваційних центрів охоплюють різні стадії інноваційного процесу, забезпечують стимулювання переходу від експериментального виробництва до комерційного освоєння нової продукції.

Японська модель «наукових парків», на відміну від американської, припускає будівництво абсолютно нових міст - так званих «технополісів», що зосереджують наукові дослідження в передових галузях, а також наукоємне промислове виробництво.

Перший російський науковий парк був створений у Томську в 1990 році. У даній час у Росії 56 технопарків. Деякі вже пройшли період становлення й успішно працюють, визнані міжнародними експертами (наприклад, технополіс Зеленоград у Свердловській області, технопарк в Уфі і Томську, Міжнародний центр розвитку науки і технології "Дубна"). У цих структурах функціонують 900 інноваційних фірм і 150 малих обслуговуючих фірм, створено понад 7000 нових робочих місць. Важливу роль виконують спеціальні фонди фінансування, що ініціюються державою та об'єднаннями підприємців: Російський фонд фундаментальних досліджень, Фонд сприяння розвитку малих форм підприємств у науково-технічній сфері і т. д.

Технологічні парки в Україні почали свою діяльність у 1V кварталі 2000 року. Пізніше їх зареєстровано 16. В основному вони створені на базі колишніх потужних науково-технічних комплексів таких, наприклад, як "Інститут монокристалів" (м. Харків), "Інститут електрозварювання ім. Є.О. Патона" (м. Київ) та ін.

Найголовніші напрями діяльності кожного технологічного парку розроблятимуться відповідно до Законів України "Про

пріоритетні напрями розвитку науки і техніки" та "Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні". За роки функціонування технопарки в Україні не тільки довели свою здібність виживати в непростих економічних умовах, але і продемонстрували високий інноваційний потенціал.

7.3.2. Особливості державної реєстрації та режиму функціонування технологічних парків в Україні

Згідно з діючим законодавством в Україні державна реєстрація про створення технологічних парків та видачу їм свідоцтва про реєстрацію виконується центральним органом виконавчої влади. Реєстрація технологічного парку як інноваційної структури є підставою для запровадження спеціального режиму інноваційної діяльності для нього.

Технопарк, який отримав свідоцтво про державну реєстрацію, зобов'язаний у процесі своєї діяльності реєструвати проекти технологічного парку. Свідоцтво про державну реєстрацію проекту технологічного парку видається на строк його реалізації, але не більше п'яти років, і є підставою для застосування спеціального режиму інноваційної діяльності та відкриття спеціальних рахунків. Законодавством установлюється, що спеціальні рахунки технопарків, їх учасників та спільних підприємств відкриваються не в територіальних органах Держказначейства, а в установах банків.

Проект технологічного парку - це підготовлений технологічним парком комплект документів, який включає опис взаємопов'язаних заходів технологічного парку, визначає його учасників та спільні підприємства (виконавців проекту), співвиконавців і виробників продукції щодо виробництва інноваційної продукції, а також щодо фінансового, кадрового, маркетингового та комерційного забезпечення виробничого впровадження нових товарів і надання послуг, що пройшов в установленому Кабінетом Міністрів України порядку експертизу та внесений до державного реєстру, який веде центральний орган виконавчої влади з питань науки.

Необхідною умовою державної реєстрації проектів є наявність позитивних висновків науково-технічної експертизи, зацікавлених центральних органів влади та Президії НАН України.

Розгляд та експертиза інноваційних проектів здійснюються центральним органом виконавчої влади з питань науки у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

Проекти технологічних парків розробляються відповідно до пріоритетних напрямів, які вказані у Законі України "Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки" та "Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні". Проект технологічного парку з включенням у нього номенклатури необхідних для його реалізації матеріалів, устаткування, обладнання, комплектуючих та інших товарів, а також обсяги експериментального, дослідного та промислового виробництв інноваційної продукції розглядаються та узгоджуються Президією НАН. Після цього даний проект технологічного парку затверджується центральним органом виконавчої влади з питань науки за поданням Національної академії наук України.

Розглянутий та затверджений таким порядком проект технологічного парку включається до державного реєстру, а технопарку - виконавцю проекту видається свідоцтво встановленого зразка про державну реєстрацію проекту технологічного парку.

Державна фінансова підтримка реалізації проектів полягає в щорічному виділенні з держбюджету коштів, які спрямовуються на: повне або часткове (до 50 %) безвідсоткове кредитування (на умовах інфляційної індексації) реалізації проектів; повну або часткову компенсацію відсотків сплачуваних виконавцями проектів технологічних парків комерційним банком та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування проектів.

Цільові субсидії для реалізації проектів технологічних парків надаються у вигляді:

- спеціального режиму інноваційної діяльності, що запроваджується для технологічного парку строком на 15 років і діє при виконанні проектів технологічного парку;
- звільнення від увізного мита при ввезенні в Україну для реалізації проектів технологічних парків нових устаткування,

обладнання та комплектуючих, а також матеріалів, які не виробляються в Україні;

- податкового векселя на суми податкового зобов'язання, що нараховуються згідно із Законом України "Про податок на додану вартість" при імпорті нових устаткування, обладнання та комплектуючих зі строком погашення на 720 календарних днів, а при імпорті матеріалів, які не виробляють в Україні, зі строком погашення на 180 календарних днів надання векселя органу митного контролю;

- суми податку на прибуток, одержаного при реалізації проектів технологічних парків, нарахованого в порядку, встановленому Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств".

Зазначені суми податків, що нараховуються при виконанні проектів технологічних парків, технологічні парки, їх учасники та спільні підприємства не перераховують до бюджету, а зараховують на спеціальні рахунки технологічних парків, їх учасників та спільних підприємств у строки, встановлені Законом України "Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетами та державними цільовими фондами".

При цьому на спеціальні рахунки учасників технологічних парків та спільних підприємств, які є виконавцями проектів технологічних парків, зараховуються 50 % зазначених сум податків, а решта 50 % зазначених сум зараховуються на спеціальний рахунок керівного органу відповідного технологічного парку.

Порядок зарахування сум податків на спеціальні рахунки технологічних парків, їх учасників та спільних підприємств, порядок використання коштів цільових субсидій та порядок контролю за їх використанням устанавлюються Постановою Кабінету Міністрів України від 23.11.2006 року №1643.

Зараховані на спеціальні рахунки технологічних парків, їх учасників та спільних підприємств кошти цільових субсидій використовуються технологічними парками, їх учасниками та спільними підприємствами при реалізації проектів технологічних парків на:

- проведення наукових, науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт за пріоритетними напрямами діяльності технологічних парків;

- створення, розвиток, модернізацію та реконструкцію науково-технологічних, експериментальних та дослідно-промислових дільниць, у т. ч. на інструменти, обладнання та устаткування, що використовуються для цілей інноваційної діяльності;

- підготовку конструкторської та технологічної документації, технічних умов, технічних проектів та витрати на підготовку виробництва інноваційної продукції;

- патентування розробок, придбання прав на об'єкти інтелектуальної власності (патентів, ліцензій на використання винаходів, промислових зразків, ноу-хау тощо);

- накладні та поточні витрати (на матеріали, технічне забезпечена і т. под.), що виникають у ході інноваційної діяльності;

- придбання обладнання, устаткування та інших засобів виробництва пов'язаних з упровадженням інновацій;

- науково-організаційну діяльність керівного органу технопарку, проведення та участь у роботі наукових, науково-технічних конференцій, семінарів та виставок, публікацію результатів наукових досліджень за пріоритетними напрямами діяльності технологічних парків.

Кошти цільових субсидій, зараховані при реалізації проекту технологічного парку на спеціальні рахунки його учасників та спільних підприємств і не використані протягом наступних трьох місяців після закінчення строку виконання проекту технологічного парку, підлягають зарахуванню до Державного бюджету України.

Технологічним паркам, їх учасникам та спільним підприємствам при реалізації проектів технологічних парків дозволяється прискорена амортизація задіяних у проекті технологічного парку основних фондів і встановлюється щорічна двадцяти відсоткова норма прискореної амортизації основних фондів груп 3 та 4. При цьому амортизація задіяних у проекті технологічного парку основних фондів групи 3 проводиться до досягнення балансової вартості групи нульового значення.

Технологічні парки, їх учасники та спільні підприємства здійснюють окремий бухгалтерський та податковий облік операцій, пов'язаних з реалізацією проектів технологічних парків. Контроль та моніторинг за реалізацією проектів технологічних парків здійснює центральний орган виконавчої влади з питань науки.

7.3.3.Оцінка ефективності діяльності технологічних парків і виконання інноваційних проектів

З кожним роком результати діяльності технологічних парків в Україні зростають. Так, у 2002 році 94 підприємства в складі технологічних парків виготовили інноваційну продукцію на суму 0,6 млрд. грн., а вже у 2006 році цей показник склав 1,7 млрд. грн. Частка інноваційної продукції, виготовленої технопарками, в загальному її обсязі у 2002 році склала 4,6%, а 2006 році - 7%. У розвинених країнах цей показник досягає 60...70%.

За даними Держкомстату України в 2006 році створено 113 нових технологій, з них 56% були розроблені технологічними парками. Високою ефективністю відмічається діяльність таких технопарків, як "Інституту електрозварювання ім. Є.О. Патона", "Напівпровідникової технології і матеріалів, оптоелектроніки та сенсорної техніки", "Інституту монокристалів". Вони в 2006 році створили 108 найменувань інноваційної продукції, що складає 70% від загальної кількості інноваційної продукції, що створили технопарки України.

З метою проведення оцінки ефективності функціонування технопарків та підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки Наказом Мінекономіки, Міносвіти і науки, Міністерства промислової політики України від 21 листопада 2005 року № 434/688/442 затверджена "Методика оцінки ефективності виконання інноваційних проектів та діяльності технологічних парків". Згідно із цією Методикою оцінка ефективності інноваційних проектів та діяльності технопарків здійснюється щорічно за попередній календарний рік міжвідомчою робочою групою. Дана робота є складовою частиною проведення моніторингу виконання інвестиційних проектів за пріоритетними напрямками діяльності технопарків.

Ефективність виконання інноваційного проекту і в цілому діяльність технопарку оцінюються за сумарною кількістю балів нарахованих за обраними показниками (табл. 7.4, 7.5).

Реалізація інноваційного проекту технологічного парку вважається ефективною, якщо $ЕФ > 2$.

Таблиця 7.4

Методика оцінки ефективності виконання інноваційних проєктів технопарку

Формули розрахунку балів	Зміст позначень формулами
$ЕФ_1 = ОП/З$	$ЕФ_1$ - кількість балів за досягнення прибутковості інноваційного проєкту, ОП - сума отриманого прибутку, млн. грн; З - загальний обсяг витрат на виконання інноваційного проєкту за звітни Продовження табл.7.4.
$ЕФ_2 = ОЧП/З$	$ЕФ_2$ — кількість балів за досягнення чистої прибутковості; ОЧП - сума отриманого чистого прибутку, млн. грн
$ЕФ_3 = О/З$	$ЕФ_3$ - кількість балів за досягнення обсягу інноваційної продукції, товарів, послуг; О – обсяг інноваційної продукції, товарів, послуг, млн. грн.
$ЕФ_4 = К/З$	$ЕФ_4$ - кількість балів за охоплену кількість працюючих при виконанні інноваційного проєкту; К - кількість працюючих при виконанні проєкту, осіб.
$ЕФ_5 = БЕП/З$	$ЕФ_5$ - кількість балів за обсяг бюджетних інвестицій, отриманих при реалізації проєкту; БЕП - обсяг коштів, перерахованих технопарком у бюджет, млн. грн.
$ЕФ_6 = В/З$	$ЕФ_6$ - кількість балів за кількість видів створеної інноваційної продукції, технологічних процесів, товарів, послуг; В - кількість видів інноваційної продукції, технологічних процесів, товарів, послуг, створених при реалізації інноваційного проєкту, шт.

$E\Phi_7 = \text{ПВ}/3$	$E\Phi_7$ - кількість балів за загальну кількість прав інтелектуальної власності виконавця інноваційного проекту; ПВ - кількість отриманих прав на об'єкти інтелектуальної власності, у т. ч. патенти на винаходи, патенти на промислові зразки, свідоцтва на знаки товарів і послуг, шт.
$E\Phi_8 = \text{Л}/3$	$E\Phi_8$ - кількість балів за загальну кількість виданих ліцензій; Л - кількість виданих ліцензій.
$E\Phi_9 = \text{ДІВ}/3$	$E\Phi_9$ - кількість балів за суму доходів, отриманих від продажу прав інтелектуальної власності, створених за інноваційним проектом; ДІВ - сума доходів, отриманих від продажу прав інтелектуальної власності, створених за проектом, млн. грн.
$E\Phi_{10}=1,$ $E\Phi_{10}=0$	$E\Phi_{10}$ - кількість балів за виконання календарного плану проекту; $E\Phi_{10}=1$ - при виконанні всіх етапів календарного плану; $E\Phi_{10}=0$ - при невиконанні одного з етапів календарного плану. Продовження табл.7.4.
$E\Phi=E\Phi_1+E\Phi_2+$ $E\Phi_3+K_4E\Phi_4+K_5$ $E\Phi_5+$ $K_6E\Phi_6+K_7E\Phi_7+$ $K_8E\Phi_8+K_9E\Phi_9+$ $E\Phi_{10}$	$E\Phi$ - сумарна кількість балів щодо оцінки ефективності інноваційного проекту; $K = 4, 5, 6, 7, 8, 9$ - вагові коефіцієнти показника, отримані експертним шляхом; $K_4=0,01$; $K_5=0,01$; $K_6=0,8$; $K_7=0,8$; $K_8=0,8$; $K_9=10$

Діяльність кожного технологічного парку оцінюється за сумарною кількістю балів, нарахованих за досягнення окремих показників ефективності, що наведено у табл. 7.5.

Таблиця 7.5

**Методика оцінки ефективності діяльності
технологічного парку**

Формули розрахунку балів	Зміст позначень формулою
$ETП1=OP/ЗВ$	ETП - кількість балів за досягнення прибутковості діяльності технопарку щодо виконання інноваційних проектів; ОП - сума прибутку, отриманого технопарком від реалізації інноваційних проектів, млн грн; ЗВ – загальний обсяг

	витрат на виконання інноваційних проектів технопарку за звітний період, млн. грн.
ETП2=ОЧП/ЗВ	ETП2 - кількість балів за досягнення чистої прибутковості діяльності технопарку щодо виконання інноваційних проектів; ОЧП - сума чистого прибутку, отриманого від реалізації інноваційних проектів технопарком, млн. грн.
ETП3=О/ЗВ	ETП3 - кількість балів за досягнення обсягу реалізованої інноваційної продукції, товарів, послуг технопарком; О - обсяг реалізованої інноваційної продукції, товарів, послуг.
ETП4=К/ЗВ	ETП4 - кількість балів за кількістю працюючих у технопарку, задіяних у виконанні інноваційних проектів; К - кількість працюючих у виконанні інноваційних проектів, осіб
ETП5=БЕП/ЗВ	ETП5 - кількість балів Продовження табл.7.5. інноваційних проектів; БЕП - оюджетна ефективність інноваційних проектів/
БЕП=ОПБК-ОБЮ	ОПБК - обсяг коштів, перерахованих технопарком до бюджету, млн грн; ОБЮ - обсяг бюджетних інвестицій, отриманих технопарком при реалізації інноваційних проектів/
ETП6=В/ЗВ	ETП6 - кількість балів за кількість видів створеної інноваційної продукції, техпроцесів, товарів, послуг; В -кількість видів інноваційної продукції, створеної при реалізації технопарком інноваційних проектів, шт.
ETП7=КРП/ КЗП	ETП7 - кількість балів за досягнення коефіцієнта реалізації інноваційних проектів; КРП - кількість проектів, які виконуються технологічним парком, шт.; КЗП - кількість зареєстрованих проектів технологічного парку, шт.

ETП8=ВКС/КП	ETП ₈ - кількість балів за кількість виставок, конференцій, семінарів та інших заходів, що проходили за участю технопарку; ВКС - кількість виставок, конференцій та семінарів технопарку, шт.; КП - кількість, всього виставок, конференцій, семінарів, які виконуються технопарками, шт.
ETП9=НКС/ ЗКНП	ETП ₉ - кількість балів за кількістю підготовлених наукових праць, книг, наукових статей з питань науково-технічної та інноваційної діяльності, які стосуються зареєстрованих інноваційних проєктів і діяльності технопарків в цілому, відносно загальної кількості друкованих праць технопарку; НКС - кількість наукових праць, книг та статей, які стосуються зареєстрованих інноваційних проєктів в цілому, шт.; ЗКНП - зага. Продовження табл.7.5. Праць технопарку, шт.
ETП ₁₀ =1, ETП ₁₀ =0	ETП ₁₀ - кількість балів за виконання календарних планів; ETП ₁₀ =1 - при виконанні всіх етапів календарного плану; ETП ₁₀ = 0 - при невиконанні одного з етапів календарного плану
ETП = ETП ₁ + +ETП ₂ + ETП ₃ + +K4ETП ₄ + +K5ETП ₅ + + ETП ₆ +ETП ₇ + + K8ETП ₈ + +ETП ₉ + ETП ₁₀	ETП - сумарна кількість балів, яка характеризує ефективність діяльності технопарку; К - 4, 5, 8 - вагові коефіцієнти показників, які використовуються у даних розрахунках; K ₄ = 0,001; K ₅ = 0,01; K ₈ = 0,1.

Діяльність технологічного парку вважається ефективною, якщо загальна кількість балів за десятима показниками більше ніж п'ять (ETП > 5).

Контрольні запитання та завдання:

1. Який найбільший недолік теперішньої інноваційної політики України?

2. Назвіть основні причини, що стримують комерціалізацію науки через інноваційну діяльність.
3. Охарактеризуйте засади та функції Центральної науково-організаційної установи, яка відповідає за розроблення та реалізацію державної політики Сполучених Штатів Америки у сфері науки і техніки.
4. Які відомі найпоширеніші засоби стимулювання інноваційних процесів?
5. Розкрийте позитивні тенденції щодо розвитку науково-інноваційної діяльності в світі.
6. Охарактеризуйте організаційні форми взаємозв'язку науки та виробництва.
7. Розкрийте етапи розвитку в Україні форм з'єднання науки з виробництвом.
8. Опишіть та розкрийте функції складових інноваційної інфраструктури держави.
9. Перелічіть нові форм організації інноваційної діяльності, які сьогодні вже становлять основу інноваційної інфраструктури.
10. Надайте характеристику інноваційно-технологічним центрам (ІТЦ).
11. Надайте визначення терміну "технологічний парк" згідно із законодавством України.
12. Мета та передумови створення технологічних парків.
13. Розкрийте причини створення «наукових» парків
14. Організаційна структура типового технопарку
15. Різновиди технопарків у різних країнах світу (США, Великобританія, Німеччина, Японія)
16. Порядок державної реєстрації технопарків відповідно до вітчизняного законодавства
17. Особливості спеціального режиму діяльності технологічних парків в Україні.
18. Розкрийте положенням вітчизняного законодавства щодо обліку та моніторингу технопарків.
19. Порядок проведення експертизи інноваційних проектів технопарків.

20. Показники ефективності виконання інноваційних проектів технопарку.

Тестові завдання для самоконтролю

7.1. Для структурної перебудови промисловості та розвитку інноваційної моделі економічного зростання України необхідне значне збільшення науково-технічних послуг з:

- а) впровадження;
- б) авторського супроводу розробок;
- в) поширення та використання наукових знань;
- г) вірно все зазначене;
- д) вірно а) та б).

7.2. Аналіз напрямків, за якими проводилися інновації в Україні показує, що основні витрати йшли на:

- а) маркетинг, рекламу;
- б) придбання машин та обладнання;
- в) ліцензійну діяльність;
- г) вірно все зазначене;
- д) вірно а) та в).

7.3. Чи можна стверджувати, що інновації в Україні здійснювались головним чином в “швидкоокупні” комерційні інноваційні проекти, а питома вага досліджень і розробок в загальній кількості інновацій на промислових підприємствах з кожним роком зменшується?

- а) так;
- б) ні.

7.4. Який найбільший недолік теперішньої інноваційної політики України?

- а) намагання проводити її для широко окресленої інноваційної сфери;
- б) низькі темпи інноваційної діяльності в галузях виробництва;
- в) недостатньо розвинута інфраструктура бізнесу.

7.5. Основними причинами, що стримують комерціалізацію науки через інноваційну діяльність є:

- а) відсутність фінансування у замовників НТП
- б) відсутність коштів у замовників НТП

- в) відсутність фінансування та коштів у замовників НТП, високі кредитні ставки та великі витрати +

7.6. Що з наведеного можна віднести до нових форм організації інноваційної діяльності:

- а) науково-технічні центри галузей для управління здійсненням науково-технічних програм;
- б) технопарки;
- в) інноваційно-технологічні центри;
- г) інноваційно-промислові комплекси;
- д) вірно усе зазначене;
- е) вірно б), в) та г).

7.7. До найбільш поширених засобів стимулювання інноваційних процесів у розвинених країнах відносять:

- а) цільові безоплатні субсидії підприємствам, що освоюють нову технологію;
- б) оплата витрат на технічну експертизу проєктів, оцінку можливостей патентування результатів проведення НДДКР;
- в) дотації на підвищення кваліфікації науково-дослідного персоналу;
- г) пільгові кредити фірмам
- д) дотації малим і середнім фірмам на наукові дослідження або розробку нової технології для виготовлення продукції;
- е) система страхування кредитів;
- ж) прискорена амортизація;
- з) усе зазначене;
- и) вірно а), в), та г).

7.8. Чи можна віднести надання дотацій комунальній владі, навчальним, науково-дослідним установам, торгово-промисловим палатам на створення технологічних центрів одним з поширених засобів стимулювання інноваційних процесів у розвинених країнах?

- а) так;
- б) ні.

7.9. Який максимальний розмір податкової знижки на приватні інвестиції у НДДКР надається у розвинених країнах для стимулювання інноваційних процесів?

- а) 5%;

б) 25%;

7.10. Підприємства якої організаційно-правової форми повністю звільняються від ПДВ, якщо вони приймають участь у розробці інновацій?

- а) публічне акціонерне товариство;
- б) приватне акціонерне товариство;
- в) товариство з обмеженою відповідальністю.

7.11. Система страхування кредитів, як засіб стимулювання інноваційних процесів що діє у Німеччині, гарантує приватним банкам:

- а) повернення 80% вартості позик, наданих на 15–23 років;
- б) повернення 100% вартості позик, наданих на 15–23 років;
- в) повернення 50% вартості позик, наданих на 15–23 років.

7.12. Яка величина пільги у вигляді дозволу на використання прискореної амортизації використовується для стимулювання інноваційних процесів у Німеччині?

- а) 10% від витрат на виробництво нового обладнання;
- б) 20% від витрат на виробництво нового обладнання;
- в) 10% балансової вартості нового обладнання.

7.13. Який розмір витрат на технічну експертизу проектів, оцінку можливостей патентування результатів проведення НДДКР компенсується для стимулювання інноваційних процесів у Німеччині?

- а) 90% витрат на інженерні та інші консультації;
- б) до 80% витрат на інженерні та інші консультації;
- в) до 50% витрат на інженерні та інші консультації.

7.14. Чи можна назвати технопарки можна науково-економічними структурами, в яких інновація є вхідним і кінцевим продуктом?

- а) так;
- б) ні.

7.15. Які типи «наукових парків» існують у США та Великобританії?

- а) «наукові парки» та «дослідницькі парки»;
- б) «наукові парки», «дослідницькі парки» та «інкубатори»;
- в) «наукові парки» та «інкубатори»;
- г) «наукові парки», «дослідницькі парки», «інкубатори» та інноваційні центри.

7.16. Тип «наукових парків», що існує у Великобританії і Західній Європі, в рамках яких університети «дають притулок» компаніям, що виникають, надаючи їм за відносно помірну орендну платню землю, приміщення, доступ до лабораторного устаткування і послуг – це:

- а) «дослідницькі парки»;
- б) «інкубатори»;
- в) інноваційні центри.

7.17. Що з наведеного розкриває задачі інноваційних центрів:

- а) сполучати ідеї та винаходи з капіталом і підприємцями, привертати суспільні й приватні фонди, щоб забезпечити «стартовий період» новим створеним компаніям;
- б) прискорити науково-технічний прогрес, за рахунок зацікавленості у співпраці науки та промислових підприємств;
- в) комплексна організація наукомісткого виробництва та сприяння виникненню і впровадженню нових технологій.

7.18. Японська модель «наукових парків» відрізняється від американської наступним:

- а) її мета - сполучати ідеї та винаходи з капіталом і підприємцями, привертати суспільні й приватні фонди, щоб забезпечити «стартовий період» новим створеним компаніям;
- б) вона припускає будівництво нових міст - так званих «технополісів», що зосереджують наукові дослідження в передових галузях, а також наукоємне промислове виробництво;
- в) на землях університету знаходяться не тільки підприємства і лабораторії промислових компаній, а дослідницькі інститути некомерційного характеру, тісно пов'язані з промисловістю.

7.19. Що з наведеного про державну реєстрацію створення технологічних парків в Україні не відповідає дійсності?

- а) державна реєстрація про створення технологічних парків та видачі їм свідоцтва про реєстрацію виконується центральним органом виконавчої влади;
- б) реєстрація технологічного парку як інноваційної структури є підставою для запровадження спеціального режиму інноваційної діяльності для нього;
- в) зареєстрований технопарк зобов'язаний у процесі своєї діяльності реєструвати проекти технологічного парку;

г) свідоцтво про державну реєстрацію проекту технологічного парку видається на строк його реалізації, але не більше десяти років,

д) спеціальні рахунки технопарків, їх учасників та спільних підприємств відкриваються не в територіальних органах Держказначейства, а в установах банків.

7.20. Що з наведеного про проект технологічного парку в Україні не відповідає дійсності?

а) це підготовлений технологічним парком комплект документів, який включає опис взаємопов'язаних заходів технологічного парку;

б) цей документ визначає його учасників та спільні підприємства (виконавців проекту), співвиконавців і виробників продукції щодо виробництва інноваційної продукції, а також щодо фінансового, кадрового, маркетингового та комерційного забезпечення виробничого впровадження нових товарів і надання послуг;

в) цей документ пройшов в установленому Кабінетом Міністрів України порядку експертизу;

г) цей документ вноситься до державного реєстру, який веде центральний орган виконавчої влади з питань промислового розвитку та будівництва;

д) необхідною умовою державної реєстрації проекту є наявність позитивних висновків науково-технічної експертизи, зацікавлених центральних органів влади та Президії НАН України;

е) розгляд та експертиза інноваційних проектів здійснюються центральним органом виконавчої влади з питань науки у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

7.21. Що з наведеного про розробку та затвердження проекту технологічного парку в Україні не відповідає вітчизняному законодавству?

а) проект технологічного парку розробляється відповідно до пріоритетних напрямів, які вказані у Законі України "Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки" та "Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні";

б) проект технологічного парку з включенням у нього номенклатури необхідних для його реалізації матеріалів,

устаткування, обладнання, комплектуючих та інших товарів, а також обсяги експериментального, дослідного та промислового виробництва інноваційної продукції розглядаються та узгоджуються Президією НАН;

в) проект технологічного парку затверджується центральним органом виконавчої влади з питань з питань промислового розвитку та будівництва за поданням Національної академії наук України.

г) розглянутий та затверджений проект технологічного парку включається до державного реєстру, а технопарку - виконавцю проекту видається свідоцтво встановленого зразка про державну реєстрацію проекту технологічного парку.

7.22. Оберіть з наведених напрямки державної фінансової підтримки реалізації проектів технологічних парків, відповідно до вітчизняного законодавства.

а) щорічне виділення з держбюджету коштів, які спрямовуються на повне або часткове (до 50 %) безвідсоткове кредитування (на умовах інфляційної індексації) реалізації проектів;

б) щорічне виділення з держбюджету коштів, які спрямовуються на повну або часткову компенсацію відсотків сплачених виконавцями проектів технологічних парків комерційним банком та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування проектів;

в) надання цільових субсидії для реалізації проектів технологічних парків;

г) усі зазначені напрямки.

7.23. Цільові субсидії для реалізації проектів технологічних парків надаються у вигляді:

а) спеціального режиму інноваційної діяльності запроваджується для технологічного парку строком на 15 років і діє при виконанні проектів технологічного парку;

б) звільнення від увізного мита при ввезенні в Україну для реалізації проектів технологічних парків нових устаткування, обладнання та комплектуючих, а також матеріалів, які не виробляються в Україні;

в) податкового векселя на суми податкового зобов'язання, що нараховуються згідно із Законом України "Про податок на додану вартість" при імпорті нових устаткування, обладнання та комплектуючих зі строком погашення на 720 календарних днів, а при імпорті матеріалів, які не виробляють в Україні, зі строком погашення на 180 календарних днів надання векселя органу митного контролю;

г) суми податку на прибуток, одержаного при реалізації проектів технологічних парків, нарахованого в порядку, встановленому Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств";

д) вірно все зазначене.

7.24. Зазначені суми податків, що нараховуються при виконанні проектів технологічних парків:

а) технологічні парки, їх учасники та спільні підприємства не перераховують до бюджету;

б) зараховують у повному обсязі на спеціальні рахунки технологічних парків, їх учасників та спільних підприємств у строки, встановлені Законом України "Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетами та державними цільовими фондами";

в) на спеціальні рахунки технологічних парків, їх учасників та спільних підприємств, які є виконавцями проектів технологічних парків, зараховуються 50 % зазначених сум податків, а решта 50 % зазначених сум зараховуються на спеціальний рахунок керівного органу відповідного технологічного парку.

г) вірно все зазначене;

вірно а) та в). **7.25.** На що не можуть використовуватись зараховані на спеціальні рахунки технологічних парків, їх учасників та спільних підприємств кошти цільових субсидій?

а) на проведення наукових, науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт за пріоритетними напрямками діяльності технологічних парків;

б) на створення, розвиток, модернізацію та реконструкцію науково-технологічних, експериментальних та дослідно-промислових дільниць, у т. ч. на інструменти, обладнання та

устаткування, що використовуються для цілей інноваційної діяльності;

в) на підготовку конструкторської та технологічної документації, технічних умов, технічних проектів та витрати на підготовку виробництва інноваційної продукції;

г) на матеріальне заохочення керівників навчальних та наукових установ;

д) на патентування розробок, придбання прав на об'єкти інтелектуальної власності (патентів, ліцензій на використання винаходів, промислових зразків, ноу-хау тощо);

е) на накладні та поточні витрати (на матеріали, технічне забезпечення і т. под.), що виникають у ході інноваційної діяльності;

ж) на придбання обладнання, устаткування та інших засобів виробництва пов'язаних з упровадженням інновацій;

з) на науково-організаційну діяльність керівного органу технопарку, проведення та участь у роботі наукових, науково-технічних конференцій, семінарів та виставок, публікацію результатів наукових досліджень за пріоритетними напрямками діяльності технологічних парків.

7.26. Кошти цільових субсидій, зараховані при реалізації проекту технологічного парку на спеціальні рахунки його учасників та спільних підприємств і не використані протягом наступних трьох місяців після закінчення строку виконання проекту технологічного парку:

а) підлягають зарахуванню до Державного бюджету України;

б) перераховуються до рахунку наукової установи, при якій зареєстрований такий технопарк;

в) поступають до фонду матеріального заохочення керівників наукової установи.

7.27. Визначте напрями амортизаційної політики щодо технологічних парків, їх учасників та спільних підприємств при реалізації проектів технологічних парків:

а) дозволяється прискорена амортизація задіяних у проекті технологічного парку основних фондів;

б) встановлюється щорічна двадцяти відсоткова норма прискореної амортизації основних фондів груп 3 та 4;

в) амортизація задіяних у проєкті технологічного парку основних фондів групи 3 проводиться до досягнення балансової вартості групи нульового значення;

г) вірно все зазначене.

7.28. Що з наведеного не відповідає положенням вітчизняного законодавства щодо обліку та моніторингу технопарків?

а) технологічні парки, їх учасники та спільні підприємства здійснюють окремий бухгалтерський та податковий облік операцій, пов'язаних з реалізацією проєктів технологічних парків;

б) контроль та моніторинг за реалізацією проєктів технологічних парків здійснює центральний орган виконавчої влади з питань науки;

в) необхідною умовою є наявність позитивних висновків науково-технічної експертизи, зацікавлених центральних органів влади та Президії НАН України.

7.29. Оцінка ефективності функціонування технопарків здійснюється:

а) за "Методикою оцінки ефективності виконання інноваційних проєктів та діяльності технологічних парків", затвердженою Наказом Мінекономіки, Міносвіти і науки, Міністерства промислової політики України від 21 листопада 2005 року № 434/688/442;

б) за формулою Фішера;

в) за загальною методикою оцінки ефективності інвестиційних проєктів.

7.30. Оцінка ефективності інноваційних проєктів та діяльності технопарків здійснюється:

а) щорічно за попередній календарний рік;

б) міжвідомчою робочою групою, як складова частина проведення моніторингу виконання інвестиційних проєктів за пріоритетними напрямками діяльності технопарків;

в) здійснюється за сумарною кількістю балів нарахованих за обраними показниками, відповідно методики;

г) вірно все зазначене;

д) вірно б) та в).

РОЗДІЛ 8

ФІНАНСУВАННЯ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

8.1. Теоретичні основи фінансової діяльності об'єднань підприємств та оцінки вартості активів

Сучасна теорія корпоративних фінансів — один з найважливіших і найскладніших розділів фінансової теорії. Її основними питаннями є питання про витрати на створення капіталу й оцінку вартості фірми. У ній відображається більшість проблем економічної теорії: питання ризику й доходу, порівняння вартості в часі, оцінки умовних вимог тощо.

Теорія корпоративних фінансів виділяє дві основні форми фінансування об'єднань підприємств: використання власних коштів акціонерів (власний капітал) і запозичення (випуск боргових зобов'язань). Відповідно до традиційних поглядів борг є дешевшим від власних коштів через фактор оподаткування прибутку й більшу ризикованість інвестицій в акції. Однак збільшення боргу у відсотках до власного капіталу підвищує ризик фінансової чи платіжної неспроможності, призводить до збільшення витрат запозичення. Традиційна теорія корпоративних фінансів припускає існування оптимальної структури капіталу.

Сьогодні існують багато різних методів та рекомендацій щодо визначення вартості компаній. Особливо важливо об'єктивно оцінити компанію, коли планують здійснити її поглинання чи злиття з іншою компанією. Існуючі методи мають свої обмеження у застосуванні.

До основних методів визначення вартості компанії відносять:

- 1) метод дисконтованого грошового потоку або прибутку;
- 2) балансовий метод;
- 3) метод розрахунку ринкових коефіцієнтів;
- 4) метод розрахунку витрат на заміщення активів;
- 5) метод розрахунку середньозваженої вартості.

Вище зазначені методи дають можливість визначити економічну вартість компанії, яку не потрібно буде коректувати, якщо мета покупця придбати лише частину компанії. Однак, якщо мета – придбання всієї компанії, то для визначення вартості домовленості необхідно до економічної оцінки компанії додати премію за контроль.

8.1.1. Метод дисконтованого грошового потоку

Цей метод передбачає розрахунок показника грошового потоку або прибутку. В економічній літературі розрізняють декілька способів розрахунку грошового потоку. У випадку, якщо для розрахунків беруть показник прибутку, то як правило, мають на увазі показник чистого прибутку або операційний прибуток. Для оцінки використовуються дані минулих періодів та при умові зберігання тенденцій, що склалися, відбувається прогнозування даного показника на майбутній період.

Метод дисконтованого грошового потоку передбачає розрахунок приведеної вартості прогнозованих показників шляхом ділення кожного з них на коефіцієнт дисконтування. Ставка дисконтування або ставка капіталізації відображає доходність, що є необхідною для залучення інвестора до операцій злиття чи поглинання. Термін «ставка капіталізації» використовується професійними оцінювачами, брокерами, експертами, що мають відношення до оцінювання активів та компаній в цілому. В кінці періоду, на який здійснюється прогнозування, визначається подовжена вартість компанії, яка являє собою розрахункову вартість її майбутніх грошових потоків на той момент. Потім дана подовжена вартість дисконтується та додається до суми дисконтованого грошового потоку чи прибутку. Розраховану таким чином теперішню вартість фірми називають *справжньою внутрішньою вартістю компанії*.

Метод дисконтованого грошового потоку має декілька підвидів, які виникли внаслідок застосування різних підходів до розрахунку грошового потоку. Під грошовим потоком компанії деякі економічні видання розуміють загальний результат від її інвестиційної, фінансової та операційної діяльності. Також грошовий потік – це

різниця між надходженням та вибуттям грошових коштів. Такий грошовий потік може бути як додатним, так і від'ємним. В залежності від значення грошового потоку поточного періоду він може збільшувати чи зменшувати залишки грошових коштів компанії. Грошовий потік досить часто називають вільним грошовим потоком. Це означає, що з нього вже виплатили боргові зобов'язання та податки і його можна вільно використовувати на розподіл між акціонерами або реінвестування.

Найчастіше розрізняють два види грошового потоку – вільний грошовий потік компанії (ВГПК) та вільний грошовий потік, що доступний для акціонерів – власників простих акцій (ВГПА). Для оцінки вартості більшості компаній використовують ВГПК, але у випадках, коли компанія є акціонерним товариством, то можна застосовувати показник ВГПА.

Вільний грошовий потік компанії – це результат діяльності певного періоду, за допомогою якого можна погасити всі поточні зобов'язання. До таких зобов'язань відносяться дивіденди за звичайними та привілейованими акціями, інші поточні кредиторські зобов'язання.

ВГПК розраховується двома способами:

- на основі ВГПА

$$\begin{aligned}
 \text{ВГПК} &= \text{ВГПА} + \text{Податок на прибуток} \\
 &+ \text{Поточні кредиторські зобов'язання} \\
 &- \text{Кошти, отримані від додаткової емісії акцій} \\
 &+ \text{Дивіденди за привілейованими акціями}
 \end{aligned}
 \tag{8.1}$$

- на основі чистого прибутку:

$$\begin{aligned}
 \text{ВГПК} &= \text{Чистий прибуток} - \text{Капітальні інвестиції} + \\
 &\text{Амортизація} - \text{Витрати на оновлення оборотних активів}
 \end{aligned}
 \tag{8.2}$$

Формула (8.1) використовується акціонерними товариствами, а формула (8.2) іншими господарськими суб'єктами. Розрахунок ВГПК на основі чистого прибутку дещо простіше, так як не вимагає складення графіка погашення заборгованостей. Це

особливо важливо, коли компанія планує значно збільшити чи зменшити суми заборгованостей протягом періоду, на який прогнозується грошовий потік.

Окрім ВГПК для акціонерних товариств можна розраховувати показник вільного грошового потоку для акціонерів простих акцій. ВГПА – це грошовий потік, що залишається для виплати дивідендів за простими акціями та реінвестування після сплати компанією всіх податків та поточних зобов'язань. До поточних зобов'язань відносять борги за кредитами, відсотками по них, по заробітній платі, по платежам до бюджету та фондів соціального страхування, дивіденди за привілейованими акціями тощо.

Багато вчених по-різному рекомендують враховувати амортизацію. У звіті Про фінансові результати (ф. № 2) амортизація включається до складу витрат поточного періоду та зменшує суму доходів. Однак, амортизація – це така стаття витрат, яка не передбачає реального використання грошових коштів у звітному періоді, тому вона не зменшує суму грошового потоку. При розрахунку грошового потоку рекомендується амортизацію додавати до суми чистого прибутку. ВГПА розраховується за наступною флорулою:

$$\begin{aligned} \text{ВГПА} &= \text{Чистий прибуток} + \text{Амортизація} \\ &+ \text{Кошти, отримані від емісії цінних паперів} \quad (8.3) \\ &- \text{Капітальні інвестиції} \\ &- \text{Витрати на оновлення оборотного капіталу} \\ &- \text{Поточні зобов'язання} \end{aligned}$$

Відповідно до способу розрахунку вільного грошового потоку метод дисконтування грошового потоку поділяється на *метод комерційного підприємства* та *метод власного капіталу*.

Метод комерційного підприємства передбачає, що вільний грошовий потік розраховується як ВГПК, який підлягає дисконтуванню. Норма дисконтування в даному методі є середньозваженою витрат на капітал та розраховується за формулою:

$$\bar{d} = k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o \quad , \quad (8.4)$$

де \bar{d} - середньозважені витрати на капітал компанії;

k_e – витрати на власний капітал;

q_e – питома вага власного капіталу;

i - відсоткова кредитна ставка;

t – ставка податку на прибуток;

q_o – питома вага кредитних зобов'язань.

Витрати на власний капітал - це доходність, яку планує отримати власник компанії, вкладаючи в неї кошти. Витрати на власний капітал можна ще розглядати як альтернативні витрати (втрачені можливості), тобто доходність, яку б інвестор міг отримати, якби вклав власні кошти в інші об'єкти з таким же рівнем ризику.

Витрати на власний капітал можна розрахувати за формулою:

$$k_e = R_f + \beta * (R_m - R_f), \quad (8.5)$$

де R_f – доходність від безризикових цінних паперів (облігації довгострокового державного займу; депозитні вклади);

R_m – очікувана доходність від діяльності;

β – коефіцієнт бета.

Коефіцієнт бета – це показник недиверсифікованого ризику (ризик, на який не можна впливати) або того, в якій мірі доходність компанії змінюється в залежності від зміни ринкової доходності.

Метод комерційного підприємства нагадує процес планування бюджету капітальних вкладень тим, що вартість компанії визначається без врахування окремих джерел її фінансування. Даний метод може бути застосований будь-якою компанією, не залежно від її розміру, структури та особливостей її діяльності.

Метод власного капіталу передбачає розрахунок вільного грошового потоку на сонові ВГПА і застосовується акціонерними компаніями. При даному методі вільний грошовий потік, що доступний держателям простих акцій, дисконтується затратами на

власний капітал – κ_e . Даний метод деколи застосовується компаніями, в яких часто змінюється структура капіталу. Саме тому, щоб спростити розрахунки можна застосувати метод власного капіталу.

Розглядаючи метод дисконтування грошового потоку чи прибутку є ще один важливий момент, який потребує детального розгляду – темпи зміни прогнозованого грошового потоку чи прибутку. Недоліком цього методу є його значна чутливість до прогнозних даних. Очевидно, якщо прогнозування здійснюється на невеликий строк (до 5 років), то можна припустити, що грошовий потік значно змінюватися не буде. Однак, розглядаючи більші періоди, виникає проблема врахування темпів зміни грошового потоку. Серед основних причин, що впливають на темпи зміни грошового потоку, слід виділити:

- 1) галузь діяльності;
- 2) стабільність економіки країни;
- 3) стадія життєвого циклу товару.

Безперечно, що врахування зміни грошового потоку чи прибутку є дуже важливим. Тому в економічній літературі пропонують три основних моделі, що описують різні зміни грошового потоку:

- 1) модель нульового зростання;
- 2) модель постійного (стабільного) зростання;
- 3) модель змінного росту.

Модель нульового зростання припускає, що сума грошового потоку чи прибутку на період прогнозування буде залишатися без суттєвих змін. Вартість компанії за *методом комерційного підприємства* буде розраховуватися за формулою:

$$P = \frac{ВГПК}{d}, \quad (8.6)$$

де P – ціна компанії.

Вартість компанії за *методом власного капіталу* буде розраховуватися за формулою:

$$P = \frac{ВГПА}{\kappa_e} \quad (8.7)$$

Модель постійного (стабільного) зростання підходить для компаній, що випускають продукцію чи надають послуги, які знаходяться на етапі зрілості і є добре відомими. Ринки є насиченими даною продукцією.

Для компаній характерні стабільні та передбачувані темпи зростання грошового потоку чи прибутку. Для того, щоб спрогнозувати темпи їх зростання, потрібно екстраполювати на майбутнє темпи за останні п'ять-десять років.

Модель стабільного зростання називають моделлю Гордона. Умовою даної моделі є те, що грошовий потік чи прибуток зростає постійними темпами g , що є меншими витрат на власний капітал k_e . Дана умова є необхідною математичною умовою моделі.

Темпи росту розраховуються на основі минулих значень діяльності компанії. Середньорічний темп росту g за проміжок часу від t_1 до t_n з річними інтервалами розраховується за формулою:

$$g = \left(\frac{t_n}{t_1} \right)^{\frac{1}{n}} - 1, \quad (8.8)$$

де n – кількість значень показника.

Вартість компанії за **методом комерційного підприємства** при стабільних темпах росту буде розраховуватися за формулою:

$$P_n = \frac{ВГПК_n}{d - g}, \quad (8.9)$$

де $ВГПК_n$ – вільний грошовий потік компанії в n -му році, який розраховується за формулою:

$$ВГПК_n = ВГПК_0 * (1 + g)^n, \quad (8.10)$$

де $ВГПК_0$ – вільний грошовий потік компанії в нульовому році.

Вартість компанії за *методом власного капіталу* при стабільних темпах росту буде розраховуватися за формулою:

$$P_n = \frac{ВГПА_n}{\kappa_e - g}, \quad (8.11)$$

де ВГПА_n – вільний грошовий потік для акціонерів в *n*-му році, який розраховується за формулою:

$$ВГПА_n = ВГПА_0 * (1 + g)^n, \quad (8.12)$$

де ВГПА₀ – вільний грошовий потік для акціонерів в нульовому році.

В даній моделі норма дисконтування дорівнює різниці між витратами на капітал чи власний капітал та середньорічним темпом росту грошового потоку.

Модель змінного росту використовується для оцінки компаній, у яких періоди швидкого росту змінюються періодами повільного або стабільного росту. Така ситуація характерна для товарів, які тільки нещодавно з'явилися на ринку. Ринок ненасичений ними, конкуренція ще незначна, тому попит на такі товари швидко зростає протягом перших 5-10 років. Темпи росту в цей період надзвичайно високі. Коли ринок насичується такою продукцією, темпи росту продаж компаній зменшуються і стабілізуються. Прикладом таких галузей є виробництво мобільних телефонів, комп'ютерів, засобів обробки та передавання інформації.

Приведена вартість такої компанії дорівнює сумі приведеної вартості грошових потоків, отриманих в період швидкого зростання, та приведеній вартості грошових потоків в період насичення.

Дисконтована вартість грошових потоків, отриманих в період стабільного росту, називають **подовженою вартістю компанії**. Подовжену вартість можна розрахувати за допомогою моделі Гордона. Існують інші моделі розрахунку подовженої вартості, але використання моделі Гордона дає можливість дотримуватися

послідовності у визначенні вартості компанії по закінченню прогнозного періоду. Вона дозволяє застосовувати метод дисконтованого грошового потоку як період швидкого зростання, так і в період стабілізації. Однак, необхідно досить точно розраховувати темпи росту грошового потоку та витрат на капітал. Незначні зміни базових значень можуть призвести до різкої зміни подовженої вартості, а разом з нею – розрахункової вартості компанії.

Вартість компанії за *методом комерційного підприємства* при змінних темпах росту буде розраховуватися за формулою:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ВГПК_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + \bar{d})^t} + \frac{P_n}{(1 + \bar{d})^n}, \quad (8.13)$$

$$P_n = \frac{ВГПК_n * (1 + g_m)}{(\bar{d}_m - g_m)}, \quad (8.14)$$

де g_t – темпи зростання грошового потоку до n -го року;

\bar{d} – середньозважені витрати на капітал компанії до n -го року;

P_n – вартість компанії на кінець n -го року (подовжена вартість компанії);

g_m – стабільні темпи зросту після n -го року;

\bar{d}_m – витрати на капітал після n -го року.

Вартість компанії за *методом власного капіталу* при змінних темпах росту буде розраховуватися за формулою:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ВГПА_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + \kappa_e)^t} + \frac{P_n}{(1 + \kappa_e)^n}, \quad (8.15)$$

$$P_n = \frac{ВГПА_n * (1 + g_m)}{(\kappa_{em} - g_m)}, \quad (8.16)$$

де g_t – темпи зростання грошового потоку до n -го року;
 κ_e – витрати на власний капітал компанії до n -го року;
 g_m – стабільні темпи росту після n -го року;
 κ_{em} – витрати на власний капітал після n -го року.

8.1.2. Метод оцінки на основі ринкових коефіцієнтів

Цей метод виходить з того, що ринкову вартість компанії можна приблизно оцінити на основі будь-якого вартісного показника для компаній - аналогів. Такими показниками можуть бути прибуток, грошовий потік, обсяг продаж чи балансова вартість компанії. У зв'язку з вимогою, щоб прибуток та грошовий потік були додатними не тільки в даний момент, але і найближчі роки, цей підхід може бути застосований компаніями зі стабільним прибутком чи грошовим потоком. Якщо можна знайти компанії - аналоги, ринкову вартість (PB) компанії, яку хочуть оцінити, розраховується за формулою:

$$PB = \frac{PB_i}{I_i} * I, \quad (8.17)$$

де PB_i – ринкова вартість компанії - аналога;

I_i – вартісний показник компанії - аналога;

$\frac{PB_i}{I_i}$ - мультиплікатор для розрахунку ринкової вартості

компанії - аналога;

I – вартісний показник компанії, яка оцінюється.

Ринкова вартість – це така сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї.

Ринкова вартість встановлюється обізнаними, зацікавленими та незалежними особами шляхом пошуку інформації про аналогічні компанії.

Оцінка вартості юридичних осіб на основі ринкових показників та відносна оцінка знайшли своє застосування з декількох причин:

1) метод простий у застосуванні та не потребує значних розрахунків та математичних моделей, як при методі дисконтування грошового потоку;

2) зрозуміліший для звичайних користувачів;

3) оцінка на основі ринкових коефіцієнтів дає можливість більш точно врахувати кон'юнктуру ринку.

Аналіз компаній - аналогів вимагає виявлення компаній, що багато в чому є аналогічними оцінюваній компанії. Головна перевага даного підходу – використання ринкових показників, а не оцінок на основі дисконтованого грошового потоку, що залежать від достовірності базових даних та багатьох умов. За допомогою методу оцінки на основі ринкових коефіцієнтів можна визначити вартість будь-якої юридичної особи не залежно від її розміру, галузі діяльності, джерел фінансування. Даний метод часто використовують як інструмент встановлення об'єктивності оцінок у судових справах.

В той же час даний метод має недоліки. По-перше, досить складно знайти аналогічну компанію, тому коефіцієнти та значення вартості може значно відрізнятись. Навіть, коли знаходиться схожа за багатьма ознаками компанія, коефіцієнти, розраховані на певний момент, можуть значно відрізнятись в інший час. Порівняння зроблені в різні проміжки часу, дають досить різні результати. Ці відмінності можна мінімізувати, розраховавши середню серед мультиплікаторів за шість місяців чи за рік.

По-друге, використання даного методу може призвести до значної переоцінки чи недооцінки вартості юридичної особи, якщо ринок знаходиться в значному підйомі чи в умовах економічної кризи.

По-третє, так як метод оцінки на основі ринкових коефіцієнтів не потребує значних математичних розрахунків та обґрунтувань, чіткого визначення потенційних вигід та загроз, то це може зумовити вплив суб'єктивних оцінок на вартість фірми.

Використовуючи даний підхід до оцінки компанії, важливо пам'ятати, що показники ринкової вартості не відображають премії до визначеної ціни за встановлення контролю над компанією при поглинанні. Розмір премії за контроль визначається в ході переговорів між компанією-хизаком та компанією-мішенню.

8.1.3. Метод оцінки на основі вартості активів

Методи оцінки на основі вартості активів ґрунтуються на застосуванні різних вартостей активів. Зокрема, для оцінки можуть

застосовуватися ліквідаційна вартість (вартість дроблення компанії) або балансова вартість. Цей метод використовується в особливих випадках.

Оцінка на основі балансової вартості. Значення балансової (залишкової) вартості активів як вартісного показника часто недооцінюють, оскільки вона не в повній мірі відображає ринкову вартість таких активів. Під балансовою вартістю слід розуміти вартість, за якою матеріальні активи відображаються в балансі. Вартість необоротних активів відображається в балансі за початковою та залишковою вартістю. Залишкова вартість – це різниця між початковою вартістю та сумою нарахованого зносу. Необоротні активи оцінюються за залишковою вартістю. Наприклад, вартість землі чи нерухомості в балансі може зовсім не відповідати їхній ринковій оцінці. В той же час більшість запасів досить складно реалізувати за їх балансовою вартістю.

Оцінка на основі балансової вартості може бути застосована не у всіх галузях. Для промислових підприємств балансова вартість, як правило, не відображає ринкову вартість. Однак, підприємства, що займаються оптовою та роздрібною торгівлею та мають високу оборотність запасів, цей метод є надійним.

На основі балансової вартості часто розраховують вартість компаній, що займаються наданням послуг, матеріальні активи яких головним чином грошові кошти чи їх еквіваленти.

Балансова вартість компанії дорівнює сумі балансових вартостей матеріальних активів компанії та балансової вартості гудвілу (ділової репутації). Гудвіл – це різниця між ринковою та балансовою вартістю компанії.

$$BVK = \sum_{t=1}^n BVMA_t + BVG, \quad (8.18)$$

де BVK – балансова вартість компанії;

BVMA_t – балансова вартість *t*-го матеріального активу компанії;

BVG – балансова вартість гудвілу (ділової репутації).

Оцінка на основі ліквідаційної вартості (вартості дроблення). Терміни ліквідаційна вартість та вартість дроблення часто

використовують, як взаємозамінні поняття. Згідно П(С)БО 7 «Основні засоби» ліквідаційна вартість - це сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією). Однак, в економічній літературі ліквідаційна вартість, що використовується для оцінки вартості активів та компанії в цілому, тлумачиться дещо інакше. Зокрема, ліквідаційна вартість – це прогнозна ціна активів компанії, що продаються окремо, за вирахуванням зобов'язань.

Очевидно, що бухгалтерське розуміння ліквідаційної вартості передбачає оцінку активів тільки після закінчення їхнього терміну використання, а економічне – до. Надалі ліквідаційна вартість буде живитися в економічному варіанті її тлумачення.

Ліквідаційна вартість компанії – це ринкова вартість її активів у випадку виходу з бізнесу за вирахуванням її зобов'язань та витрат на ліквідацію.

$$ЛВК = \sum_{t=1}^n PVA_t - З - ЛВ \quad (8.19)$$

де ЛВК – ліквідаційна

вартість компанії;

PVA_t – ринкова вартість t -го активу;

$З$ – зобов'язання компанії;

$ЛВ$ – витрати на ліквідацію бізнесу.

Також можна визначити вартість диверсифікованої компанії, яка складається з багатьох підрозділів шляхом додавання ліквідаційної вартості кожного підрозділу, якщо припустити, що вони працюють окремо. Аналогічно, щоб знайти вартість дроблення компанії, необхідно розрахувати ліквідаційну вартість кожного підрозділу та вирахувати ринкову вартість його зобов'язань та витрат, що пов'язані з продажем компанії частинами.

Ліквідація може бути примусовою, тобто обумовленою банкрутством, або добровільною, якщо власники підприємства вирішать, що вигідніше його продати, ніж продовжувати діяльність за умов, що склалися. На практиці розрахунок ліквідаційної вартості як при добровільній, так і при примусовій ліквідації вимагає погоджених

зусиль оцінювачів-експертів, що добре знайомі з компанією, що оцінюється. В деяких випадках на оплату послуг юристів, експертів та консультантів можуть бути витрачені значні кошти з тих, що отримуються від реалізації активів. Існують методичні вказівки по розрахунку можливої ліквідаційної вартості тих чи інших видів активів. Однак, в залежності від галузі, вони дуже різняться. Багато залежить від стану економіки, від швидкості ліквідації та розпродажу активів для задоволення вимог кредиторів.

Ліквідаційну вартість компанії-мішені при поглинанні часто визначають для того, щоб знати її мінімальну вартість на випадок банкрутства. При цьому роблять припущення про можливість продажу активів в певному порядку та у визначені строки відповідним покупцям. Часто визначеними терміном є 9-12 місяців.

При таких умовах високоякісну дебіторську заборгованість, як правило, можна продати за 80-90 % балансової вартості. Запаси можна реалізувати за 80-90 % балансової вартості в залежності від стану та ступеня старіння. Запаси необхідно оцінити з точки зору їх старіння, дебіторська заборгованість – по можливості стягнення, обладнання – за віком та продуктивністю, а нерухомість – за ринковою вартістю.

Термінова ліквідація знижує вартість запасів до 60-65 % балансової вартості. Ліквідаційна вартість обладнання в значній мірі залежить від його віку та стану. Таке обладнання, як верстати та комп'ютери може мати суттєву економічну ринкову вартість (корисний термін використання) і при нульовій балансовій вартості. Прихованим джерелом вартості може бути земля, оскільки досить часто вона є недооціненою.

Ліквідаційна вартість різко зменшується, якщо активи ліквідуються шляхом термінового розпродажу і продаються не самому вигідному, а першому покупцю.

8.1.4. Метод оцінки вартості на основі витрат на заміщення активів

Застосування даного методу передбачає розрахунок витрат на заміну активів компанії-мішені при поточних ринкових цінах, а потім з цієї суми віднімають приведену вартість її зобов'язань. В результаті

отримують ринкову вартість власного капіталу мішені. Цей підхід не враховує вартості компанії в діючому стані, який показує наскільки ефективно використовуються активи при їх одночасному поєднанні для генерування прибутку та грошових потоків (тобто він не враховує синергію). Визначення вартості кожного виду активів окремо з точки зору витрат на їх заміну може призвести до значної недооцінки справжньої вартості компанії в діючому стані.

Цей підхід не може бути використаним і тоді, коли у фірми багато нематеріальних активів, оскільки такі активи важко оцінити. Тому даний метод не має широкого застосування.

8.1.5. Оцінка вартості компанії шляхом розрахунку середньозваженої вартості

При даному методі розраховується середньозважена значень вартостей компанії, що розраховані за різними методами. Питома вага кожного із методів, що використовуються у розрахунку, відображає, наскільки той, хто виконує розрахунки, впевнений в надійності та об'єктивності кожного методу.

$$\overline{BK} = \sum_{t=1}^n BK_t * q_t, \quad (8.20)$$

де \overline{BK} – середньозважена вартість компанії;

BK_t – вартість компанії, оцінена за t -им методом;

q_t – питома вага t -го методу;

n – кількість методів оцінки вартості компанії, що застосовуються.

Умовою застосування методу оцінки вартості на основі розрахунку середньозваженої є наступна умова:

$$\sum_{t=1}^n q_t = 1 \quad (8.21)$$

Досить часто найбільшу питому вагу приписують значенню вартості компанії, розрахованому при аналізі компанії - аналога (метод розрахунку ринкових коефіцієнтів), а дещо меншу питому вагу приписують методу дисконтованого грошового потоку.

Як правило, найменшу питому вагу відносять до методу оцінки вартості компанії за ліквідаційною вартістю її матеріальних активів, оскільки до розпродажу активів вдаються в стані близькому до банкрутства.

В табл. 8.1. наведені переваги та недоліки всіх розглянутих методів оцінки вартості компанії.

Таблиця 8.1

Переваги та недоліки методів оцінки вартості компанії

Метод оцінки вартості компанії	Перевага	Недолік
1	2	3
Метод дисконтованого грошового потоку	1) враховує ризик діяльності; 2) враховує фактор часу при розрахунку надходжень та витрат; 3) має чітке математичне обґрунтування	1) вимагає прогнозування грошових потоків для кожного періоду, розрахунку норми дисконтування на основі не завжди точної та достовірної інформації 2) дуже чутко реагує на правильність розрахунку прибутку та ставки дисконтування; 3) питома вага подовженої вартості у сукупній вартості може бути непропорційно великою
Метод оцінки на основі розрахунку ринкових коефіцієнтів	1) простий у використанні; 2) враховує тенденції на ринку; 3) зрозумілий навіть для не фахівців	1) важко знайти компанії-аналоги; 2) важко знайти відкриту та достовірну інформацію по аналогічним фірмам; 3) результат може змінюватися з плином часу у зв'язку зі зміною ринкової кон'юнктури
Метод оцінки на	1) дає можливість оцінити	1) балансова вартість

основі вартості активів	мінімальну вартість компанії; 2) інколи дозволяє оцінити реальну вартість дочірніх компаній; 3) найбільш підходить для оцінки вартості компаній зі значною питомою вагою високоліквідних активів	Продовження табл. 8.1 від ринкової вартості, 2) часто передумовою є об'єктивна оцінка та вигідні умови продажу активів; 3) існуючі ринки є, як правило, неліквідними
Метод оцінки на основі витрат на заміщення	Використовується у випадку неможливості використання методу дисконтованого грошового потоку та оцінки на основі ринкових коефіцієнтів із-за відсутності достатньої та достовірної інформації	1) не використовується, якщо компанія має значну частку нематеріальних активів; 2) вимагає затрат часу та коштів на пошук потрібних оцінювачів та оплату їхніх послуг; 3) не враховує ефективності використання активів разом (синергію)
Метод оцінки на основі розрахунку середньозваженої	надає досить точну та обґрунтовану інформацію про вартість компанію шляхом врахування основних чинників	1) вимагає значних витрат часу та коштів на кожен з методів; 2) має суб'єктивний чинник при оцінюванні питомої ваги кожного із методів; 3) не може бути застосований у більшості випадків через обмеження інших методів

8.2. Фінансова звітність об'єднаних підприємств

8.2.1. Особливості складання фінансової звітності акціонерних товариств

Фінансова звітність (її типові форми) не є комерційною таємницею і є важливим засобом обміну фінансовою інформацією між корпорацією та зовнішніми користувачами: потенційними

інвесторами, кредиторами, постачальниками, конкурентами. Запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку обумовило уніфікацію показників фінансових звітів підприємств різних країн. Інформація, що міститься у фінансовій звітності, необхідна також для прийняття управлінських рішень як у межах одного корпоративного підприємства, так і для різних видів об'єднань таких підприємств.

Особливо ретельно аналізується фінансова звітність корпоративних підприємств організаційно-правової форми ВАТ. Вони безпосередньо або через фінансових посередників пов'язані з багатьма інвесторами, залучають капітал через первинний фінансовий ринок, а також сприяють функціонуванню вторинного фондового ринку. Саме тому фінансове становище корпорацій відкритого типу цікавить багатьох учасників фінансового ринку, а також державні регулюючі органи, рейтингові агентства, фінансових аналітиків та консультантів.

Аналізу фінансових звітів зарубіжних корпорацій обов'язково відведене місце в абсолютній більшості підручниках і посібниках з фінансового менеджменту. У цьому розділі увага в основному приділяється вимогам складання та оприлюднення фінансової звітності корпорацій, що діють в Україні, а також особливостям розрахунку і аналізу фінансових показників.

Відповідно до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні", а також Положення (стандарту) бухгалтерського обліку № 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності", № 2 "Баланс", № 3 "Звіт про фінансові результати", № 4 "Звіт про рух грошових коштів", № 5 "Звіт про власний капітал", №20 "Консолідована фінансова звітність" АТ зобов'язані виконувати такі вимоги:

– на основі даних бухгалтерського обліку скласти фінансову звітність, що включає баланс (форму № 1), звіт про фінансові результати (форма № 2), звіт про рух грошових коштів (форма № 3), звіт про власний капітал (форма № 4) і примітки до звітів;

– АТ, що мають дочірні підприємства, крім звітів про власні господарські операції скласти консолідовану фінансову звітність;

– ВАТ оприлюднювати річну фінансову та консолідовану

звітність шляхом публікації в періодичних виданнях або розповсюдження у вигляді окремих друкованих видань.

Форми фінансової звітності № 1-4 складають усі підприємства, а не тільки АТ, і лише окремі статті в них призначені для заповнення виключно АТ. Так, у пасиві балансу за статтею "Додатковий вкладений капітал" АТ зазначають суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість, а за статтею "Вилучений капітал" — фактичну собівартість акцій власної емісії (ця сума наводиться в дужках і підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу). Розділ 3 Звіту про фінансові результати (форма № 2) заповнюють ВАТ, прості акції яких відкрито продаються та купуються на фондових біржах, і АТ, що в даний момент випускають такі акції. У цьому розділі наводяться дані про середньозважену кількість простих акцій, що перебувають в обігу протягом звітного періоду; показується середньорічна кількість простих акцій в обігу, скоригована на кількість простих акцій, що можуть бути випущені в обіг згідно з укладеними угодами; чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію; скоригований чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію; сума дивідендів, що припадає на одну просту акцію (остання розраховується діленням суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій, за якими сплачуються дивіденди). Чистий прибуток на акцію (ПНА) — Earnings Per Share (EPS), який використовується для оцінки минулих результатів діяльності ВАТ, відбиває, як ефективно підприємство використовує ресурси, надані власниками простих акцій. У міжнародній практиці, як правило, застосовуються два показники ПНА — базисний і розбавлений. У вітчизняній звітності перший дістав назву "чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію", а другий — "скоригований чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію". Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію, обчислюється як відношення чистого прибутку (або збитку) за звітний період до середньозваженої кількості простих акцій, що перебувають в обігу протягом цього періоду. Чисельник дорівнює чистому прибутку (збитку) звітного періоду мінус дивіденди за привілейованими акціями, знаменник розраховується за формулою середньозваженої.

Розглянемо приклад розрахунку середньозваженої кількості простих акцій в обігу. Вихідні дані наведено в табл. 8.2.

Проведемо розрахунок середньозваженої кількості акцій:

$$500 * 5/12 + 1000 * 6/12 + 800 * 1/12 = 775 \text{ акцій,}$$

де 5, 6, 1 — період від дати операції до дати наступної операції, місяців; 12 — звітний рік, місяців.

Обчислюючи ПНА, слід ураховувати зміну кількості простих акцій внаслідок сплати дивідендів простими акціями; випуску документа на право придбання простих акцій, призначених для існуючих акціонерів, за ціною, нижчою від справедливої вартості простих акцій; подрібнення акцій; консолідації акцій.

При цьому припускають, що ці обставини виникли на початку звітнього періоду.

У Звіті про власний капітал (форма № 4) є статті, за якими наводяться дані про зменшення власного капіталу АТ за рахунок викупу акцій, анулювання викуплених акцій, зменшення номінальної вартості акцій, а також про перепродаж викуплених акцій.

Таблиця 8.2

Облік кількості простих акцій в обігу

№ п/п	Показник	Кількість простих акцій, шт.
1	Кількість акцій на початок звітнього періоду (на 1 січня звітнього року)	500
2	Продаж нових акцій за грошові кошти (31 травня звітнього року)	500
3	Акції в обігу після випуску нових акцій (р. 1 + р. 2)	1000
4	Придбання власних акцій за грошові кошти (1 грудня звітнього року)	200
5	Кількість акцій в обігу на кінець звітнього періоду (на 31 грудня звітнього року) (р. 3 - р. 4)	800

Великий обсяг інформації міститься у примітках до фінансових звітів АТ. По-перше, це стосується облікової політики,

а також інформації, що містить додатковий аналіз статей звітності, необхідний для забезпечення її зрозумілості та доцільності.

Крім форм фінансової звітності, обов'язкових для всіх підприємств, ВАТ зобов'язані регулярно (щорічно) складати і подавати в ДКЦПФР звіт за формою, затвердженою рішенням цієї комісії, а також публікувати після прийняття звіту комісією в одному з офіційних друкованих видань інформацію про фінансово-господарську діяльність та пояснення до неї.

8.2.2. Консолідована фінансова звітність

Консолідована фінансова звітність пов'язана з функціонуванням групи підприємств, яка складається з материнської (холдингової) компанії та дочірніх підприємств (компаній). Консолідована фінансова звітність складається шляхом впорядкованого додавання показників фінансової звітності дочірніх підприємств до аналогічних показників материнської компанії. У результаті користувачі фінансових звітів отримують для аналізу інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

Консолідовані фінансові звіти включають усі підприємства, що контролюються холдингом. Під контролем розуміємо вирішальний вплив на фінансову, господарську та комерційну політику підприємства з метою отримання вигод від його діяльності. За П(С)БО контроль припускається, якщо материнська компанія прямо чи опосередковано (через дочірні компанії) володіє більш як половиною голосів на підприємстві; якщо явно не продемонстровано, що контроль відсутній. Контроль може здійснюватися і у випадках, коли частка голосів материнської компанії не перевищує 50 %, наприклад, право на контроль визначене угодою інвесторів чи зазначене у статуті підприємства або материнській компанії надане право визначати кількість і склад членів Ради директорів дочірнього підприємства.

Практично всі великі західні корпорації мають дочірні підприємства і складають консолідовані фінансові звіти. Методи і технологія консолідації добре опрацьовані й описані в МСБО, а

також у національних стандартах обліку більшості економічно розвинених країн. В Україні діє П(С)БО 20 "Консолідована фінансова звітність", що регламентує порядок складання консолідованої фінансової звітності. Для того щоб фінансові звіти містили вірогідну інформацію про групу підприємств як єдине ціле, необхідно об'єднати всі пункти фінансових звітів (кожну статтю активів, зобов'язань, власного капіталу, доходів і витрат), складених на одну й ту саму дату балансу за один і той самий звітний період; при цьому необхідно виключити:

- балансову вартість фінансових інвестицій материнської компанії в кожне дочірнє підприємство і її частку в кожному з них;

- суму внутрішньогрупових операцій (операції між материнським і дочірніми підприємствами або між дочірніми підприємствами однієї групи) і внутрішньогрупового сальдо (сальдо дебіторської заборгованості й зобов'язань на дату балансу, що утворилося в результаті внутрішньогрупових операцій);

- суму нереалізованих прибутків і збитків внаслідок внутрішньогрупових операцій (крім збитків, які не можуть бути відшкодовані).

Крім того, материнська компанія для складання консолідованої фінансової звітності визначає частку меншості в капіталі та фінансових результатах дочірніх підприємств. **Частка меншості** — це частка чистого прибутку (збитку) і чистих активів дочірнього підприємства, що не належить материнській компанії; вона визначається як добуток відсотка голосів, що не належать материнській компанії і відповідно чистого прибутку (збитку) та власного капіталу. Частка меншості відображається в консолідованому балансі й звіті про фінансові результати окремим рядком.

При консолідації фінансової звітності материнського підприємства та дочірніх підприємств необхідно враховувати вартість гудвілу, яка визначається П(С)БО 19 "Об'єднання підприємств" як перевищення вартості придбання над часткою покупця у справедливій вартості придбаних активів і зобов'язань на дату придбання. Відповідно до цього стандарту вартість гудвілу відображається в консолідованому балансі у рядку 075 "Гудвіл при

консолідації", що додається. При цьому вартість негативного гудвілу вираховується при визначенні показника цього рядка.

Складання консолідованої фінансової звітності вимагає застосування єдиної облікової політики для подібних операцій усіма підприємствами, що входять у групу. Про статті, де застосовувалася різна облікова політика, повідомляється у примітках до консолідованих фінансових звітів. У таких примітках слід також наводити:

- перелік великих дочірніх підприємств із зазначенням назви, країни реєстрації або місцезнаходження, частку власності і в разі відмінності — частку в розподілі голосів;

- характеристику методу, використаного для обліку дочірніх підприємств в окремих фінансових звітах материнського підприємства.

- причини вилучення дочірнього підприємства з консолідації;

- характер відносин між материнським та дочірнім підприємством, якщо материнське підприємство не володіє в дочірньому прямо чи опосередковано більш як половиною голосів;

- назву підприємства, де материнському підприємству належить більше половини голосів прямо або опосередковано через дочірні підприємства, але яке через відсутність контролю не є дочірнім підприємством;

- вплив придбання або продажу дочірніх підприємств на фінансове становище (на дату складання фінансового звіту), результати звітного періоду та відповідні суми попереднього періоду;

Консолідована звітність є відкритою, тому її можна використовувати з метою аналізу, реклами, отримання довідкової інформації всіма зацікавленими особами, зокрема акціонерами материнської компанії, державними органами (ДКЦПФР, Антимонопольним комітетом), неурядовими організаціями (союзами підприємців, торговельно-промисловими палатами та ін.

8.2.3. Показники, що визначають положення корпорації на фондовому ринку

Мета фінансового управління корпорацією — максимальне підвищення вартості акцій. Проведення аналізу фінансової звітності допомагає з'ясувати, які чинники сприяли змінам ринкової вартості акції та які заходи слід передбачити у фінансових планах корпорації для сприяння підвищенню вартості акції.

Для аналізу фінансового становища АТ використовують показники, що характеризують його фінансову залежність, ліквідність, ділову активність (ефективність використання активів), рентабельність. Ці показники придатні для оцінки фінансового становища не тільки АТ, а й підприємств будь-якої організаційно-правової форми. Для ВАТ додатково використовують ще кілька показників, які називають коефіцієнтами ринкової активності.

В таблиці 8.3. наведені основні коефіцієнти та розрахункові формули для оцінки фінансового становища підприємства або групи підприємств (об'єднання), що у такому випадку розраховуються на підставі даних консолідованої звітності.

Таблиця 8.3

Основні коефіцієнти для оцінки фінансового становища підприємства або групи підприємств (об'єднання)

Коефіцієнт	Розрахункова формула
1	2
Коефіцієнти фінансової залежності (довгострокової платоспроможності)	
Коефіцієнт фінансової залежності (автономії)	$\frac{\text{довгострокові} + \text{поточні зобов'язання}}{\text{загальні активи}}$
Коефіцієнт боргового навантаження (загальної заборгованості)	$\frac{\text{власний капітал}}{\text{загальні активи}}$
Коефіцієнт власного капіталу	$\frac{\text{загальні активи}}{\text{власний капітал}}$
Коефіцієнт покриття відсотків (фінансових витрат)	$\frac{\text{прибуток до вирахування процентів і податків (ЕБИГ)}}{\text{сума відсотків за борговими зобов'язаннями}}$

Продовження табл. 8.3

1	2
Коефіцієнти ліквідності (короткострокової платоспроможності)	
Коефіцієнт власного оборотного капіталу	$\frac{\text{оборотні активи} - \text{поточні зобов'язання}}{\text{поточні зобов'язання}}$
Коефіцієнт покриття (поточної ліквідності)	$\frac{\text{оборотні активи}}{\text{поточні зобов'язання}}$
Коефіцієнт термінової ліквідності	$\frac{\text{оборотні активи} - \text{запаси}}{\text{поточні зобов'язання}}$
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{грошові кошти} + \text{поточні фінансові інвестиції}}{\text{поточні зобов'язання}}$
Показник захищеного періоду, днів	$\frac{\text{оборотні активи}}{\text{середні щоденні операційні витрати}}$
Коефіцієнти ділової активності (ефективності використання активів)	
Оборотність власного оборотного капіталу	$\frac{\text{виручка від реалізації}}{\text{власний оборотний капітал} (\text{оборотні активи} - \text{поточні зобов'язання})}$
Оборотність активів	$\frac{\text{виручка від реалізації}}{\text{середня сума активів}}$
Оборотність запасів	$\frac{\text{собівартість реалізованої продукції}}{\text{середня сума запасів}}$
Період реалізації запасів, днів	$\frac{365 \text{ днів}}{\text{оборотність запасів}}$

Продовження табл. 8.3.

Оборотність дебіторської заборгованості	$\frac{\text{виручка від реалізації}}{\text{середня сума дебіторської заборгованості}}$
Період погашення дебіторської заборгованості, днів	$\frac{365 \text{ днів}}{\text{оборотність дебіторської заборгованості}}$
Коефіцієнти рентабельності	
Рентабельність реалізації	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{виручка від реалізації}}$
Рентабельність активів (ROA)	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{середня сума активів}}$
Рентабельність власного капіталу (ROE)	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{власний капітал}}$
Коефіцієнти ринкової активності	
Коефіцієнт «ціна-прибуток» (P/E=Price/Earnings Ratio)	$\frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{прибуток на акцію EPS}}$
Коефіцієнт «ринкова – балансова вартість»	$\frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{балансова вартість акції}}$
Дивідендна дохідність акцій	$\frac{\text{дивіденд на акцію}}{\text{ринкова ціна акції}}$

Для фінансових коефіцієнтів (на відміну від обліку) не існує міжнародних стандартів, тому, вибираючи їх, слід спиратися на власний досвід, здоровий глузд, урахувати вітчизняну специфіку.

Фінансові коефіцієнти взаємопов'язані. Найважливіші взаємозв'язки описуються рівнянням Дюпона (Du Pont), яке використову-

ють для аналізу можливостей поліпшення функціонування компанії. Рівняння Дюпона показує, що один з найважливіших показників — рентабельність власного капіталу (ROE), залежить від трьох показників — рентабельності реалізації, оборотності активів і коефіцієнта власного капіталу:

$$ROE = \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{виручка від реалізації}} \times \frac{\text{виручка від реалізації}}{\text{активи}} \times \frac{\text{активи}}{\text{власний капітал}} \quad (8.22)$$

Існують методики, в яких пропонується проводити аналіз на сонові розрахунку дуже значної кількості показників. Але практичний досвід підказує, що не всі вони потрібні для аналізу, оскільки є коефіцієнти, що тісно корелюють між собою і, отже, показують одне й теж саме. Наприклад, існує тісна кореляція між коефіцієнтами поточної та термінової ліквідності (0,7), рентабельності активів і коефіцієнтом покриття відсотків (0,9), рентабельністю активів та власного капіталу (0,8) [6, с. 755]. Це свідчить про те, що можна не обчислювати обидва показники, а обмежитись одним.

Тепер докладніше розглянемо коефіцієнти ринкової активності - показники, що характеризують ставлення інвесторів до корпорації. Розраховують їх за даними не тільки фінансової звітності, а й фондового ринку:

$$\text{коефіцієнт "ціна - прибуток"} = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{прибутку на акцію}} \quad (8.23)$$

Цей коефіцієнт показує, яку суму інвестори готові сплачувати за кожну грошову одиницю прибутку корпорації.

$$\text{Дивідендна доходність акції} = \frac{\text{дивіденд на одну акцію}}{\text{ринкова ціна акції}} \quad (8.24)$$

Цей показник показує співвідношення розміру дивідендів на акцію та її ринкової вартості. На показник впливають як зміни дивідендних виплат, так і ситуація на фондовому ринку.

$$\text{Коефіцієнт "ринкова - балансова" вартість} = \frac{\text{ринкова вартість акції}}{\text{балансова вартість акції}} \quad (8.25)$$

Балансова вартість акції — це частка власного капіталу, що припадає на одну акцію. Цей коефіцієнт показує, наскільки відрізняється ринкова вартість компанії порівняно з тим, що вклали в неї акціонери.

$$\text{Коефіцієнт "q Тобіна"} = \frac{\text{ринкова вартість активів}}{\text{оціночна відтворювальна вартість}} \quad (8.26)$$

Коефіцієнт «q Тобіна» за своєю суттю визначає відношення ринкової вартості позичкового та власного капіталу корпорації до поточної відтворювальної вартості активів. Показник свою назву дістав від прізвища економіста Дж. Тобіна. Цей коефіцієнт схожий на попередній — "ринкова — балансова вартість", але між ними існують відмінності. Чисельник коефіцієнта q містить вартість усіх боргових зобов'язань і акцій компанії, а не тільки вартість акцій та нерозподілений прибуток; знаменник — вартість усіх активів, а не тільки вартість власного капіталу. До того ж ці активи обліковуються не за первісною вартістю, як на рахунках бухгалтерського обліку, а за вартістю, за якою вони можуть бути замінені в цей момент. Отже, для розрахунку знаменника необхідно проіндексувати історичну вартість активів з урахуванням інфляції.

Дж. Тобін стверджував, що у компаній з'являється стимул до інвестицій, коли $q > 1$ (тобто довгострокові активи, наприклад устаткування, коштує дорожче, ніж вартість його заміни), і що вони припиняють інвестувати, коли $q < 1$ (тобто вартість устаткування менша від вартості заміни}. Якщо $q < 1$, може виявитися дешевше придбати певні активи шляхом злиття компаній, а не купівлі їх за підвищеною ціною.

Американські компанії, активи яких ціняться нижче їх відтворювальної вартості ($q < 1$), повинні враховувати, що така недооцінка може загрожувати поглинанням (поширена у США операція) з метою переведення їх активів в іншу сферу діяльності.

Доречно також припустити, що q буде вищим у фірм, які мають сильні конкурентні переваги. Найвищі рівні q були свого часу у компаній з відомими торговельними марками; наприклад "Polaroid" — 6,42, "Xerox" — 5,52, IBM — 4,21, "Coca-Cola" — 4,21 (за даними 70-х років, коли великі компанії США були зобов'язані звітувати про відтворювальну вартість активів за рекомендаціями з обліку впливу інфляції, розробленими Управлінням стандартів фінансового обліку [6, с. 751]).

На наш погляд, для аналізу українських ВАТ настав час застосовувати коефіцієнт " q Тобіна". Оскільки акції багатьох ВАТ недооцінені, а рівень інфляції в Україні ще високий, слід очікувати, що ВАТ, у яких $q < 1$, буде багато. Найбільш привабливим з них може загрозувати також перекупівля задешево, злиття, поглинання з боку потужніших компаній, у тому числі транснаціональних.

$$\text{Коефіцієнт дивідендних виплат} = \frac{\text{дивіденди}}{\text{прибутокна акцію}} \quad (8.27)$$

Цей коефіцієнт часто встановлюється низький, оскільки менеджери не схильні знижувати дивіденди через зменшення прибутку. Якщо прибуток компанії істотно коливається, менеджери для підстрахування встановлюють низький коефіцієнт дивідендних виплат. Якщо прибуток раптово знижується, коефіцієнт імовірно тимчасово збільшується. Прибуток, що не сплачується у вигляді дивідендів, реінвестується в діяльність компанії.

$$\begin{aligned} \text{Частка реінвестованого прибутку} &= 1 - \text{коефіцієнт дивідендних виплат} = \\ &= \frac{\text{чистий прибуток} - \text{дивіденди}}{\text{чистий прибуток}} \end{aligned} \quad (8.28)$$

Якщо цей показник помножити на рентабельність власного капіталу, можна помітити, як швидко підвищується вартість інвестицій акціонерів внаслідок реінвестування прибутку.

$$\begin{aligned} \text{Зростання власного капіталу внаслідок реінвестування} = & \\ = \frac{\text{чистий прибуток} - \text{дивіденди}}{\text{чистий прибуток}} * \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{власний капітал}} & \quad (8.29) \end{aligned}$$

Наприклад, якщо компанія отримуватиме 17,4 % прибутку в розрахунку на балансову вартість власного капіталу і реінвестуватиме 80 % прибутку, то щорічно прибуток і власний капітал зростатимуть на 13,9 % ($0,8 \cdot 0,174 = 0,139$, або 13,9 %). Аналітики називають цей показник стійким темпом зростання.

Основним показником ліквідності акцій є спред — відносна різниця між котируваннями акцій на продаж і купівлю у відсотках від ціни купівлі акції. Акції з найменшим спредом вважаються найліквіднішими.

Показниками ліквідності акцій є також дохідність інвестицій і акції (приріст курсової вартості за період у відсотках) і рівень ринкової капіталізації (добуток курсу акцій компанії та загальної кількості простих акцій). Рівень ринкової капіталізації характеризує активність емітента з просування своїх акцій на вторинному ринку, а також масштаби ринку корпоративних цінних паперів.

Капіталізація українського ринку корпоративних цінних паперів характеризується невисоким рівнем. Мало того, останнім часом спостерігалася тенденція до її зниження, що пояснюється нерозвиненістю вторинного фондового ринку та наслідками світової фінансової кризи 2008 року. Проте значна недооцінка акцій багатьох українських ВАТ є основним потенційним фактором зростання капіталізації, вплив якого посилюватиметься разом з розширенням операцій на вторинному ринку.

Аналіз фінансових коефіцієнтів використовують такі основні групи користувачів як менеджери компанії, аналітики кредитних відділів банків або інших організацій, що надають позики, аналітики з цінних паперів, що цікавляться ефективністю діяльності та перспективами компанії.

Найціннішими є фінансові показники, подані в історичному аспекті, тобто чим довші динамічні ряди, тим точніші висновки аналітика.

Показники компанії порівнюють як із середніми показниками у відповідній галузі, так і з показниками кількох провідних компаній цієї самої галузі. Такий аналіз називається бенчмаркінгом, а компанії, показники яких є критерієм порівняння — компаніями "бенч-марк"[8,с. 133]. Бенчмаркінг дає змогу визначити місце компанії серед кращих компаній і відповідно її конкурентоспроможність.

Проте існує кілька проблем, пов'язаних з використанням даних фінансової звітності. По-перше, хоча діють стандарти з бухгалтерського обліку, компанії все одно користуються значною свободою при розрахунку прибутку і визначенні балансових показників. Тому аналізуючи фінансові коефіцієнти, слід звертати увагу на те, яка облікова політика і бухгалтерські рішення стоять за тим чи іншим показником. Наведемо кілька прикладів того, що слід враховувати при інтерпретації фінансових коефіцієнтів (на прикладі американських компаній).

У звіті про прибуток компанія відобразила чисті витрати з виплати відсотків за вирахуванням доходів у вигляді отриманих відсотків (замість того, щоб показати отримані та сплачені відсотки). Тут немає порушення, але це слід урахувати при порівнянні з витратами на сплату відсотків інших компаній.

Прибуток, який компанія відобразила у фінансовій звітності, перевищує прибуток, показаний з метою оподаткування. Це пояснюється тим, що при складанні фінансової звітності було застосовано метод прямого рівномірного нарахування амортизації, а при розрахунку оподаткованого прибутку американські компанії мають право використовувати прискорену амортизацію.

У статті балансу "Інші довгострокові активи" компанія відобразила вартість ділової репутації фірми (гудвіл). Це різниця між ціною, яку корпорація заплатила при купівлі кількох компаній, і балансовою вартістю їх активів; оскільки гудвіл амортизується, корпорація щорічно нараховує 2,5 % його вартості, тим самим зменшуючи свій прибуток. Це означає, що важко порівнювати показники фірм, ділова репутація яких відображена в балансі за високою вартістю, з показниками фірм, вартість ділової репутації яких не висвітлена в балансі. З цього приводу серед економістів навіть дискутується питання, чи слід вважати гудвіл активом.

По-друге, не існує об'єктивних критеріїв значущості тих чи інших коефіцієнтів, які аналізують і використовують у фінансовому управлінні фірмами. Не можна з упевненістю стверджувати, які коефіцієнти є найважливішими і якими можуть бути високі та низькі їх значення.

Щоб визначити коефіцієнт, спочатку слід порівняти значення того чи іншого показника компанії за поточний рік з його значенням за попередні роки. Іншими словами, важливо слідкувати за динамікою фінансових коефіцієнтів, щоб своєчасно помітити негативну тенденцію.

Потім потрібно порівняти значення показника компанії з аналогічними показниками інших компаній. Проте компанії різних галузей об'єктивно не можуть мати однакові показники. Тому слід обмежити порівняння діяльності різних компаній в одній галузі, але вибір базових компаній для порівняння є суб'єктивним, оскільки не існує цілком ідентичних компаній.

Операційна діяльність багатьох великих корпорацій пов'язана з кількома різними галузями. У таких випадках важко здійснити порівняльний аналіз фінансових коефіцієнтів з якимись середніми показниками або знайти схожі компанії для порівняння.

1. **Контрольні запитання та завдання**
2. *Які методи оцінки вартості юридичних осіб Вам відомі?*
3. *Що таке грошовий потік та вільний грошовий потік?*
4. *Назвіть основні види грошового потоку?*
5. *Як розраховується вільний грошовий потік компанії (ВГПК)?*
6. *Як розраховується вільний грошовий потік для акціонерів (ВГПА)?*
7. *Що відображає коефіцієнт бета?*
8. *В чому суть процедури дисконтування?*
9. *Що таке подовжена вартість компанії?*
10. *Як розраховуються середньозважені витрати на капітал компанії?*

11. Які чинники впливають темпи росту грошового потоку?
12. Розкрийте суть моделі нульового росту?
13. Розкрийте суть моделі стабільного росту?
14. Розкрийте суть моделі змінного росту?
15. Охарактеризуйте метод комерційного підприємства (дисконтованого вільного грошового потоку компанії)?
16. Охарактеризуйте метод власного капіталу (дисконтованого вільного грошового потоку для акціонерів)?
17. В чому суть методу оцінки вартості на основі розрахунку ринкових коефіцієнтів?
18. Що таке ринкова вартість компанії?
19. Що таке балансова вартість матеріального активу?
20. В чому суть методу оцінки вартості на основі розрахунку балансової вартості?
21. Які особливості Вам відомі при оцінці вартості на основі розрахунку ліквідаційної вартості?
22. Що таке гудвіл?
23. В чому суть методу оцінки вартості на основі розрахунку витрат на заміщення активів?
24. Як розраховується середньозважена вартість компанії?
25. Що таке консолідована звітність?

Тестові завдання для самоконтролю

8.1. Який з нижче перелічених методів не використовується для оцінки вартості компаній:

- а) метод дисконтованого грошового потоку або прибутку;
- б) балансовий метод;
- в) метод інвентаризації;
- г) метод розрахунку витрат на заміщення активів;
- д) метод розрахунку середньозваженої вартості.

8.2. Що таке грошовий потік компанії - це:

а) різниця між початковою вартістю та сумою нарахованого зносу

б) різниця між надходженням та вибуттям грошових коштів від діяльності компанії;

в) це різниця між балансовою та ринковою вартістю компанії;

г) сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);

д) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї.

8.3. Що таке вільний грошовий потік компанії - це:

а) сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);

б) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї;

в) грошовий потік, що залишається для виплати дивідендів за простими акціями та реінвестування після сплати компанією всіх податків та поточних зобов'язань;

г) це результат діяльності певного періоду, за допомогою якого можна погасити всі поточні зобов'язання компанії;

д) дисконтована вартість грошових потоків, отриманих в період стабільного росту.

8.4. Що таке подовжена вартість компанії:

а) сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);

б) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї;

в) грошовий потік, що залишається для виплати дивідендів за простими акціями та реінвестування після сплати компанією всіх податків та поточних зобов'язань;

г) це результат діяльності певного періоду, за допомогою якого можна погасити всі поточні зобов'язання компанії;

д) дисконтована вартість грошових потоків, отриманих в період стабільного росту.

8.5. Що називають вільним грошовим потоком для акціонерів – власників простих акцій:

а) грошовий потік, що залишається для виплати дивідендів за простими акціями та реінвестування після сплати компанією всіх податків та поточних зобов'язань;

б) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї;

в) сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);

г) це результат діяльності певного періоду, за допомогою якого можна погасити всі поточні зобов'язання компанії;

д) дисконтована вартість грошових потоків, отриманих в період стабільного росту.

8.6. За якою з нижче наведених формул розраховується вільний грошовий потік компанії:

$$а) \sum_{t=1}^n \frac{ВГПА_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + \kappa_e)^t} + \frac{P_n}{(1 + \kappa_e)^n}$$

б) *Чистий прибуток – Капітальні інвестиції + Амортизація – Витрати на оновлення оборотних активів*

- в) Чистий прибуток+ Амортизація
 + Кошти, отримані від емісії цінних паперів
 – Капітальні інвестиції
 – Витрати на оновлення оборотного капіталу
 – Поточні зобов'язання
- з) $k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o$

$$\partial) R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

8.7. За якою з нижче наведених формул розраховується вільний грошовий потік для акціонерів:

$$а) \sum_{t=1}^n \frac{ВГПА_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + \kappa_e)^t} + \frac{P_n}{(1 + \kappa_e)^n}$$

- б) Чистий прибуток– Капітальні інвестиції +
 Амортизація – Витрати на оновлення оборотних активів

- в) Чистий прибуток + Амортизація
 + Кошти, отримані від емісії цінних паперів
 – Капітальні інвестиції
 – Витрати на оновлення оборотного капіталу
 – Поточні зобов'язання

з) $k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o$

$$\partial) \sum_{t=1}^n PVA_t - З - ЛВ$$

8.8. Як розраховуються середньозважені витрати на капітал:

а) $k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o$

- б) Чистий прибуток– Капітальні інвестиції +
 Амортизація – Витрати на оновлення оборотних активів

$$в) \sum_{t=1}^n PVA_t - З - ЛВ$$

$$з) \sum_{t=1}^n BK_t * q_t$$

$$д) \frac{PB_i}{I_i} * I$$

8.9. Що показує коефіцієнт β :

- а) доходність, яку планує отримати власник компанії, вкладаючи кошти в облігації;
- б) грошовий потік, що залишається для виплати дивідендів за простими акціями та реінвестування після сплати компанією всіх податків та поточних зобов'язань;
- в) суму коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);
- г) дисконтовану вартість грошових потоків, отриманих в період стабільного росту;
- д) рівень недиверсифікованого ризику діяльності.

8.10. Що таке справжня внутрішня вартість компанії:

- а) це показник, що використовується для оцінки компанії, у яких періоди швидкого росту змінюються періодами повільного або стабільного росту;
- б) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї;
- в) це сума дисконтованого грошового потоку (прибутку) та дисконтованої подовженої вартості;
- г) оціночний показник діяльності компаній, що випускають продукцію чи надають послуги, які знаходяться на етапі зрілості і є добре відомими;
- д) це сума грошового потоку чи прибутку, яка на період прогнозування буде залишатися без суттєвих змін.

8.11. Модель змінного росту використовується для компаній, у яких:

а) періоди швидкого росту змінюються періодами повільного або стабільного росту;

б) сума грошового потоку чи прибутку на період прогнозування буде залишатися без суттєвих змін;

в) рівень диверсифікованого ризику дорівнює 1;

г) балансова вартість всіх матеріальних активів перевищує їхню ринкову вартість;

д) стабільні та передбачувані темпи зростання грошового потоку чи прибутку.

8.12. Модель нульового росту характеризує компанії, для яких:

а) періоди швидкого росту змінюються періодами повільного або стабільного росту;

б) сума грошового потоку чи прибутку на період прогнозування буде залишатися без суттєвих змін;

в) рівень диверсифікованого ризику дорівнює 1;

г) балансова вартість всіх матеріальних активів перевищує їхню ринкову вартість;

д) стабільні та передбачувані темпи зростання грошового потоку чи прибутку.

8.13. Модель постійного росту властива компаніями, у яких:

а) періоди швидкого росту змінюються періодами повільного або стабільного росту;

б) сума грошового потоку чи прибутку на період прогнозування буде залишатися без суттєвих змін;

в) рівень диверсифікованого ризику дорівнює 1;

г) балансова вартість всіх матеріальних активів перевищує їхню ринкову вартість;

д) стабільні та передбачувані темпи зростання грошового потоку чи прибутку.

8.14. Яка з нижче зазначених причин не впливає на темпи зміни грошового потоку компанії:

а) доходи конкурента;

б) галузь діяльності компанії;

в) стабільність економіки країни;

г) стадія життєвого циклу товару.

8.15. Для якого методу оцінки вартості компанії потрібно знаходити аналогічні (дуже схожі) компанії:

- а) метод дисконтованого грошового потоку або прибутку;
- б) балансовий метод;
- в) метод розрахунку ринкових коефіцієнтів;
- г) метод розрахунку витрат на заміщення активів;
- д) метод розрахунку середньозваженої вартості.

8.16. Для якого з методів оцінки вартості компанії потрібно розраховувати витрати на власний капітал:

- а) метод дисконтованого грошового потоку або прибутку;
- б) балансовий метод;
- в) метод розрахунку ринкових коефіцієнтів;
- г) метод розрахунку витрат на заміщення активів;
- д) метод розрахунку середньозваженої вартості.

8.17. Який з методів оцінки вартості компанії потребує розрахунку ліквідаційної вартості активів:

- а) метод дисконтованого грошового потоку або прибутку;
- б) балансовий метод;
- в) метод розрахунку ринкових коефіцієнтів;
- г) метод розрахунку витрат на заміщення активів;
- д) метод розрахунку середньозваженої вартості.

8.18. Який метод оцінки вартості компанії використовує оцінку вартості, розраховану за допомогою інших методів:

- а) метод дисконтованого грошового потоку або прибутку;
- б) балансовий метод;
- в) метод розрахунку ринкових коефіцієнтів;
- г) метод розрахунку витрат на заміщення активів;
- д) метод розрахунку середньозваженої вартості.

8.19. В якому з методів, що наведені нижче, використовують залишкову вартість необоротних активів для оцінки таких активів:

- а) метод дисконтованого грошового потоку або прибутку;
- б) балансовий метод;
- в) метод розрахунку ринкових коефіцієнтів;
- г) метод розрахунку витрат на заміщення активів;
- д) метод розрахунку середньозваженої вартості.

8.20. Що таке ринкова вартість компанії:

а) різниця між початковою вартістю та сумою нарахованого зносу

б) різниця між надходженням та вибуттям грошових коштів від діяльності компанії;

в) це різниця між балансовою та ліквідаційною вартістю компанії;

г) сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);

д) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї.

8.21. Що таке ліквідаційна вартість компанії:

а) різниця між початковою вартістю та сумою нарахованого зносу

б) різниця між надходженням та вибуттям грошових коштів від діяльності компанії;

в) це різниця між балансовою та ринковою вартістю компанії;

г) це ринкова вартість активів компанії у випадку виходу з бізнесу за вирахуванням її зобов'язань та витрат на ліквідацію.

д) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї.

8.22. Що таке гудвіл:

а) сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);

б) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї;

в) грошовий потік, що залишається для виплати дивідендів за простими акціями та реінвестування після сплати компанією всіх податків та поточних зобов'язань;

- г) це різниця між балансовою та ринковою вартістю компанії;
 д) дисконтована вартість грошових потоків, отриманих в період стабільного росту.

8.23. За якою з нижче наведених формул розраховуються витрати на власний капітал:

а) $k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o$

б) Чистий прибуток – Капітальні інвестиції +

Амортизація – Витрати на оновлення оборотних активів

в) $R_f + \beta * (R_m - R_f)$

г) $\sum_{t=1}^n BK_t * q_t$

д) $\frac{PB_t}{I_t} * I$

8.24. Яка з нижче наведених формул описує модель нульового росту для методу власного капіталу:

а) $P_n = \frac{ВГПА_n * (1 + g_m)}{(\kappa_{em} - g_m)}$

б) $P = \frac{ВГПК}{d}$

в) $P = \frac{ВГПА}{\kappa_e}$

г) $P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ВГПК_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + d)^t} + \frac{P_n}{(1 + d)^n},$

д) $k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o$

8.25. Яка з нижче наведених формул описує модель постійного росту для методу власного капіталу:

а) $P_n = \frac{ВГПА_n * (1 + g_m)}{(\kappa_{em} - g_m)}$

$$\text{б)} P = \frac{ВГПК}{\bar{d}}$$

$$\text{в)} P = \frac{ВГПА}{\kappa_e}$$

$$\text{г)} P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ВГПК_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + \bar{d})^t} + \frac{P_n}{(1 + \bar{d})^n},$$

$$\text{д)} k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o$$

8.26. Яка з нижче наведених формул описує модель змінного росту для методу комерційного підприємства:

$$\text{а)} P_n = \frac{ВГПА_n * (1 + g_m)}{(\kappa_{em} - g_m)}$$

$$\text{б)} P = \frac{ВГПК}{\bar{d}}$$

$$\text{в)} P = \frac{ВГПА}{\kappa_e}$$

$$\text{г)} P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ВГПК_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + \bar{d})^t} + \frac{P_n}{(1 + \bar{d})^n},$$

$$\text{д)} k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o$$

8.27. Як розраховується середньозважена вартість компанії:

$$\text{а)} \frac{ВГПА_n * (1 + g_m)}{(\kappa_{em} - g_m)}$$

$$\text{б)} \frac{PB_i}{I_i} * I$$

$$\begin{aligned}
 & \text{в) } \sum_{t=1}^n BK_t * q_t, \\
 & \text{з) } \sum_{t=1}^n \frac{ВГПК_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + d)^t} + \frac{P_n}{(1 + d)^n}, \quad \text{д) } k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o
 \end{aligned}$$

8.28. Яких видів буває ліквідація компанії:

- а) початкова і залишкова;
- б) тривала та швидка;
- в) економічна та юридична;
- г) вимушена та добровільна;
- д) власна та запозичена.

8.29. Що з перерахованого нижче є еквівалентним поняттям терміну «вартість дроблення компанії»:

- а) дисконтова ний грошовий потік;
- б) ліквідаційна вартість;
- в) подовжена вартість компанії;
- г) коефіцієнт бета;
- д) балансова вартість.

8.30. Що таке балансова вартість компанії:

а) сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією);

б) сума, яку добросовісний покупець заплатив би, а добросовісний продавець отримав би за компанію, якщо вони володіють однаковою інформацією про неї;

в) вартість, за якою матеріальні активи відображаються в балансі;

г) це різниця між залишковою та ринковою вартістю компанії;

д) дисконтована вартість грошових потоків, отриманих в період стабільного росту.

ЗАДАЧІ ТА ПРИКЛАДИ ЇХ РОЗВ'ЯЗАННЯ

Задача 1

Визначте поточну вартість юридичної особи, яка не є акціонерним товариством, якщо її річний вільний грошовий потік складає 10 млн. грн. та згідно прогнозу не буде суттєво змінюватися, а середньозважені витрати на капітал дорівнюють 24 %.

Розв'язання задачі

Відповідно до змісту задачі визначимо метод, за допомогою якого буде розрахована поточна вартість юридичної особи. Так як дається значення вільного грошового потоку, то буде застосований метод дисконтованого грошового потоку.

Наступний кроком є визначення моделі для даного методу. В задачі сказано, що грошовий потік не буде суттєво змінюватися, тобто буде залишатися відносно постійним. Враховуючи вище сказане, для розрахунків застосуємо модель нульового росту. Дана модель передбачає два варіанти розрахунку вартості юридичної особи – для компанії та для акціонерів. В задачі сказано, що дана юридична особа не є акціонерним товариством. Отже, її вартість буде розраховуватися за *методом комерційного підприємства*:

$$P = \frac{ВГПК}{\bar{d}},$$

де P – ціна компанії;

\bar{d} - середньозважені витрати на капітал компанії.

$$P = \frac{10000000}{0,24} = 41666667(\text{грн.})$$

Відповідь: 41,667 млн. грн.

Задача 2

Розрахуйте середньозважені витрати на капітал юридичної особи та її поточну вартість, якщо капітал фірми сформований за рахунок власних коштів та кредиту. Питома вага кредиту у

структурі капіталу 43 %. Коефіцієнт β дорівнює 1,25. Ставка за кредитом 35 %. Доходність облігацій державного займу 7 %. Рентабельність власного капіталу компанії 15 %. Передбачається, що вільний грошовий потік компанії не буде змінюватися та складе 5 млн. грн.

Розв'язання задачі

Для вирішення даної задачі застосовуємо метод дисконтованого грошового потоку. Так як в задачі сказано, що грошовий потік компанії не буде змінюватися, то застосовуємо модель нульового росту методу комерційного підприємства:

$$P = \frac{ВГПК}{\bar{d}},$$

де P – ціна компанії;

ВГПК – вільний грошовий потік компанії, дорівнює 5 млн. грн.

\bar{d} – середньозважені витрати на капітал компанії.

Необхідно розрахувати середньозважені витрати на капітал, які розраховуються за формулою:

$$\bar{d} = k_e * q_e + i * (1 - t) * q_o,$$

де k_e – витрати на власний капітал;

q_e – питома вага власного капіталу;

i – відсоткова кредитна ставка;

t – ставка податку на прибуток;

q_o – питома вага кредитних зобов'язань.

З умови задачі відомо $q_o = 43\%$, відповідно питома вага власного капіталу буде дорівнювати:

$$q_e = 100 - 43 = 57(\%)$$

Відсоткова кредитна ставка $i = 35\%$.

Відповідно до ЗУ «Про оподаткування прибутку підприємств» ставка податку на прибуток $t = 25\%$.

Витрати на власний капітал розраховуються за формулою:

$$k_e = R_f + \beta * (R_m - R_f),$$

де R_f – доходність безризикових цінних паперів (облігації довгострокового державного займу; депозитні вклади);

R_m – очікувана доходність від діяльності (рентабельність власного капіталу);

β – коефіцієнт бета.

Розрахуємо витрати на власний капітал, якщо в умові задачі дано:

$$R_f = 7 \%, R_m = 15 \%, \beta = 1,25.$$

$$k_e = 0,07 + 1,25 * (0,15 - 0,07) = 0,17$$

Таким чином, витрати на власний капітал дорівнюють 17 %.

Розрахуємо середньозважені витрати на капітал компанії:

$$\bar{d} = 0,17 * 0,57 + 0,35 * (1 - 0,25) * 0,43 = 0,0969 + 0,11287 \approx 0,21$$

Розрахуємо поточну вартість компанії за моделлю нульового росту:

$$P = \frac{5000000}{0,21} = 23809523 \text{ (грн.)}$$

Відповідь: $\bar{d} = 21 \%$; $P = 23,809$ млн. грн.

Задача 3

Визначте вартість юридичної особи у наступному році, якщо її річний вільний грошовий потік у поточному році дорівнює 8 млн. грн., середньозважені витрати на капітал 27 %, очікуваний постійний річний темп росту грошового потоку 7 %.

Розв'язання задачі

Відповідно до умови задачі вартість компанії можна розрахувати застосувавши метод дисконтованого грошового потоку. Однак, в задачі сказано, що вільний грошовий потік буде

зростати на 7 % щорічно – рівномірно. В даному випадку застосуємо модель постійного росту для оцінки вартості юридичної особи:

$$P_n = \frac{ВГПК_n}{d - g},$$

де $ВГПК_n$ – вільний грошовий потік компанії в n -му році, який розраховується за формулою:

$$ВГПК_n = ВГПК_0 * (1 + g)^n,$$

де $ВГПК_0$ – вільний грошовий потік компанії в нульовому році.

Розрахуємо вільний грошовий потік компанії на наступний рік:

$$ВГПК_n = 8000000 * (1 + 0,07)^1 = 8560000 \text{ (грн.)}$$

Оцінимо вартість компанії у наступному році:

$$P = \frac{8560000}{0,27} = 31703703 \text{ (грн.)}$$

Відповідь: $P = 31,703$ млн. грн.

Задача 4

Визначте вартість юридичної особи через три роки, якщо її річний вільний грошовий потік у поточному році дорівнює 6 млн. грн., середньозважені витрати на капітал 22 %, очікуваний постійний річний темп росту грошового потоку 7 %.

Розв'язання задачі

Відповідно до умови задачі вартість компанії можна розрахувати застосувавши метод дисконтованого грошового потоку. Однак, в задачі сказано, що вільний грошовий потік буде зростати на 7 % щорічно – рівномірно. В даному випадку

застосуємо модель постійного росту для оцінки вартості юридичної особи:

$$P_n = \frac{ВГПК_n}{d - g},$$

де ВГПК_n – вільний грошовий потік компанії в *n*-му році, який розраховується за формулою:

$$ВГПК_n = ВГПК_0 * (1 + g)^n,$$

де ВГПК₀ – вільний грошовий потік компанії в нульовому році.

Розрахуємо вільний грошовий потік компанії через три роки:

$$ВГПК_n = 6000000 * (1 + 0,07)^3 = 7350258(\text{грн.})$$

Оцінимо вартість компанії через три роки:

$$P = \frac{7350258}{0,22 - 0,07} = 49001720(\text{грн.})$$

Відповідь: *P* = 49 млн. грн.

Задача 5

Оцініть вартість юридичної особи, якщо в наступні 5 років середньорічний темп росту її вільного грошового потоку компанії складе 25 %, а потім після насичення ринку темп росту ВГПК буде складати 5 %. Вільний грошовий потік компанії в поточному році складає 3 млн. грн. середньозважені витрати на капітал в період швидкого зростання складуть – 19 %, а після п'ятого року – 13 %.

Розв'язання задачі

Відповідно до умови задачі вартість компанії можна розрахувати застосувавши метод дисконтованого грошового потоку. Однак, в задачі сказано, що вільний грошовий потік буде зростати нерівномірно - перші п'ять років – 25 % щорічно, а

наступні роки по 5 %. В даному випадку застосуємо модель змінного росту для оцінки вартості юридичної особи.

Вартість компанії за *методом комерційного підприємства* при змінних темпах росту буде розраховуватися за формулою:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ВГПК_0 * (1 + g_t)^t}{(1 + \bar{d})^t} + \frac{P_n}{(1 + \bar{d})^n},$$

де P_n – подовжена вартість компанії;

$$P_n = \frac{ВГПК_n * (1 + g_m)}{(\bar{d}_m - g_m)},$$

де g_t – темпи зростання грошового потоку до n -го року;

\bar{d} - середньозважені витрати на капітал компанії до n -го року;

P_n – вартість компанії на кінець n -го року (подовжена вартість компанії);

g_m – стабільні темпи зросту після n -го року;

\bar{d}_m - витрати на капітал після n -го року.

Розрахуємо дискontовану суму вільних грошових потоків за п'ять перших років:

$$\begin{aligned} PV_{1-5} &= \frac{3 * 1,25}{(1 + 0,19)^1} + \frac{3 * 1,25^2}{(1 + 0,19)^2} + \frac{3 * 1,25^3}{(1 + 0,19)^3} + \frac{3 * 1,25^4}{(1 + 0,19)^4} + \frac{3 * 1,25^5}{(1 + 0,19)^5} = \\ &= 3,15 + 3,31 + 3,477 + 3,67 + 3,84 = 17,447 \text{ (млн.грн.)} \end{aligned}$$

Розрахуємо подовжену вартість юридичної особи:

$$P_n = \frac{3 * 1,25^5 * 1,05}{0,13 - 0,05} = 120,17 \text{ (млн.грн.)}$$

Вартість юридичної особи дорівнює сумі дискontованого вільного грошового потоку та дискontованої подовженої вартості компанії:

$$P = 17,447 + \frac{120,17}{1,19^5} = 67,8 \text{ (млн.грн.)}$$

Відповідь: $P = 67,8$ млн.грн.

Задача 6

Оцініть ринкову вартість компанії за методом розрахунку ринкових коефіцієнтів, якщо відомі фінансові показники даної компанії та двох компаній - аналогів.

Таблиця

Фінансові показники компаній - аналогів, млн. грн.

Фінансовий показник	компанія – аналог № 1	компанія – аналог № 2	Компанія, що оцінюється
Ринкова вартість	120	80	?
Дохід	100	57	150
Грошовий потік	10	7	23
Чистий прибуток	7	4	15

Розв'язання задачі

Ринкову вартість (PB) компанії, яку хочуть оцінити, розраховують за формулою:

$$PB = \frac{PB_i}{I_i} * I,$$

де PB_i – ринкова вартість компанії - аналога;

I_i – вартісний показник компанії - аналога;

$\frac{PB_i}{I_i}$ - мультиплікатор для розрахунку ринкової вартості

компанії - аналога;

I – вартісний показник компанії, яка оцінюється.

Необхідно розрахувати мультиплікатори по доходу, грошовому потоку та чистому прибутку шляхом ділення ринкової вартості на відповідні показники. Дані з розрахунками зведемо в таблицю.

Таблиця

Мультиплікатори для розрахунку ринкової вартості компанії, млн. грн.

Мультиплікатори	компанія – аналог №1	компанія – аналог № 2	Середнє значення
По доходу	1,2	1,4	1,3
По грошовому потоку	12	11,4	11,7
По чистому прибутку	17,1	20	18,55

Ринкова вартість компанії, що оцінюється, розраховується за різними мультиплікаторами:

$$PB_{\text{доходу}} = 1,3 * 150 = 195 \text{ (млн. грн.)}$$

$$PB_{\text{грошовий потік}} = 11,7 * 23 = 269,1 \text{ (млн. грн.)}$$

$$PB_{\text{чистий прибуток}} = 18,55 * 15 = 278,25 \text{ (млн. грн.)}$$

Розрахуємо середнє арифметичне значення ринкової вартості компанії, яку оцінюємо:

$$PB = \frac{195 + 269,1 + 278,25}{3} = 247,45 \text{ (млн.грн.)}$$

Відповідь: 247,45 млн. грн.

Задача 7

Чистий прибуток на одну звичайну акцію складає 55 грн. В обороті знаходиться 57 тис. звичайних акцій ВАТ. Мультиплікатор ринкова вартість/чистий прибуток в даній галузі дорівнює 32. Оцініть ринкову вартість ВАТ в поточному році та ринкову вартість однієї звичайної акції.

Розв'язання задачі

Ринкову вартість (PB) ВАТ розраховують за формулою:

$$PB = \frac{PB_i}{I_i} * I,$$

де PB_i – ринкова вартість компанії - аналога;

I_i – вартісний показник компанії - аналога;

$\frac{PB_i}{I_i}$ - мультиплікатор для розрахунку ринкової вартості

компанії - аналога;

I – вартісний показник компанії, яка оцінюється.

В умові задачі дане значення ринкового мультиплікатора

$\frac{PB_i}{I_i} = 32$. Вартісним показником виступає значення чистого

прибутку. Тому необхідно розрахувати суму чистого прибутку ВАТ.

$ЧП_{ВАТ} = \text{кількість звичайних акцій в обігу} * \text{чистий прибуток на одну звичайну акцію} = 57000 * 55 = 3135000$ (грн.)

Ринкова вартість ВАТ буде дорівнювати:

$$PB = 32 * 3,135 = 100,32 \text{ (млн.грн.)}$$

Ринкова вартість однієї звичайної акції буде дорівнювати:

$$PB_{\text{звичайної акції}} = \frac{100320000}{57000} = 1760 \text{ (грн.)}$$

Відповідь: $PB = 100,32$ млн. грн., $PB_{\text{звичайної акції}} = 1760$ грн.

Задача 8

Оцініть вартість юридичної особи на основі її балансової вартості, якщо відомо, що валюта балансу фірми дорівнює 57 млн. грн. Сума довгострокових та короткострокових зобов'язань дорівнює 22 млн. грн. Гудвіл юридичної особи оцінюється в 100 тис. грн.

Розв'язання задачі

Балансова вартість компанії дорівнює сумі балансових вартостей активів компанії, але за виключенням балансової вартості гудвілу (ділової репутації) та суми зобов'язань. Гудвіл – це різниця між ринковою та балансовою вартістю компанії.

$$БВК = \sum_{t=1}^n ББ + БГ - З,$$

де БВК – балансова вартість компанії;

ББ_t – валюта балансу компанії;

БГ – балансова вартість гудвілу (ділової репутації).

З – загальна сума всіх зобов'язань компанії.

Вартість юридичної особи, оцінена за балансовою вартістю розраховується наступним чином:

$$P = 57 - 22 - +0,1 = 35,1 \text{ (млн.грн.)}$$

Відповідь: P = 35,1 млн. грн.

Задача 9

Зробіть оцінку вартості компанії на основі її балансової та ліквідаційної вартості. Витрати, пов'язані з ліквідацією бізнесу складуть 25 тис. грн.

Таблиця

Вартісна оцінка активів та зобов'язань юридичної особи, тис. грн.

Вид активу чи зобов'язання	Балансова вартість	Ліквідаційна вартість
Основні засоби	400	360
Запаси	800	550
Грошові кошти	100	100
Дебіторська заборгованість	500	350
Всього активи	1800	1360
Власний капітал	1000	800

Розв'язання задачі

Оцінка вартості юридичної особи за балансовою вартістю здійснюється на основі формули:

$$БВК = \sum_{t=1}^n ВБ + БВГ - З,$$

де БВК – балансова вартість компанії;

ВБ_t – валюта балансу компанії;

БВГ – балансова вартість гудвілу (ділової репутації);

З – загальна сума всіх зобов'язань компанії.

В умові задачі не вказана сума зобов'язань, тому її потрібно розрахувати. Основне правило балансу стверджує: сума всіх активів дорівнює сумі всіх пасивів. Пасиви складаються з власних коштів та зобов'язань. Звідси зобов'язання компанії можна розрахувати:

$$З = \text{Всього активи} - \text{Власний капітал} = 1800 - 1000 = 800 \text{ (тис.грн.)}$$

Балансова вартість компанії дорівнює:

$$БВК = 1800 - 800 = 1000 \text{ (тис.грн.)}$$

Оцінка вартості компанії за вартістю ліквідації розраховується за наступною формулою:

$$ЛВК = \sum_{t=1}^n PBA_t - З - ЛВ$$

де ЛВК – ліквідаційна вартість компанії;

PBA_t – ринкова вартість *t*-го активу;

З – зобов'язання компанії;

ЛВ – витрати на ліквідацію бізнесу.

$$ЛВК = 1360 - 800 - 25 = 535 \text{ (тис.грн.)}$$

Відповідь: $БВК = 1$ млн. грн., $ЛВК = 0,535$ млн. грн.

Задача 10

Вартість компанії була розрахована чотирма різними методами на основі: дисконтування вільного грошового потоку компанії – 25 млн. грн.; шляхом розрахунку ринкових коефіцієнтів – 27 млн. грн., на основі ліквідаційної вартості – 17 млн. грн., на основі балансової вартості – 23 млн. грн. Вагомість кожного методу експерт оцінює наступним чином: метод дисконтованого грошового потоку – 0,3; метод ринкових коефіцієнтів – 0,45; метод оцінки на основі балансової вартості – 0,1; метод на основі розрахунку ліквідаційної вартості – 0,15. Розрахуйте середньозважену вартість компанії.

Розв'язання задачі

Середньозважена вартість компанії розраховується за наступною формулою:

$$\overline{BK} = \sum_{t=1}^n BK_t * q_t,$$

де \overline{BK} – середньозважена вартість компанії;

BK_t – вартість компанії, оцінена за t -им методом;

q_t – питома вага t -го методу;

n – кількість методів оцінки вартості компанії, що застосовуються.

$$\begin{aligned} \overline{BK} &= 25 * 0,3 + 27 * 0,45 + 17 * 0,15 + 23 * 0,1 = 7,5 + 12,15 + 2,55 + 2,3 = \\ &= 24,5 \text{ (млн.грн.)} \end{aligned}$$

Відповідь: $P = 24,5$ млн. грн.

ЗАДАЧІ ДЛЯ САМОСТІЙНОГО РОЗВ'ЯЗАННЯ

Задача 1

Компанія має рентабельність власного капіталу рівну 17 %. Доходність довгострокових облігацій державного займу 6,5 %. Коефіцієнт бета дорівнює 2,3. Пітома вага власного капіталу 65 %. Відсоткова ставка по кредиту – 38 %. Розрахуйте:

- 1) витрати на власний капітал;
- 2) середньозважені витрати на капітал.

Задача 2

У 2008 році ЗАТ «Золото» отримало чистого прибутку на суму 23 млн. грн. Амортизація в цьому році склала 1,2 млн. грн., а капітальні інвестиції – 500 тис. грн. Витрати на збільшення оборотного капіталу 5,5 млн. грн. Рентабельність власного капіталу 25 %. Доходність без ризикових цінних паперів – 11 %. Коефіцієнт бета – 1,8. Кредити складають 10 % капіталу. Ставка по кредитах – 32 %. Кількість звичайних акцій – 30 тис. Визначте:

- 1) вільний грошовий потік компанії;
- 2) витрати на власний капітал;
- 3) середньозважені витрати на капітал;
- 4) вартість ВАТ «Золото»;
- 5) ринкову вартість акцій.

Задача 3

Корпорація володіє значною часткою ринка. Її чистий прибуток у поточному році склав 50 млн. грн. Амортизація та капітальні інвестиції відповідно по 8 та 11 млн. грн. Витрати на збільшення оборотного капіталу були незначними. Темпи росту грошового потоку будуть постійними та складуть 8 %. Середньозважені витрати на капітал корпорації 21 %. Розрахуйте вільний грошовий потік корпорації та її вартість через три роки.

Задача 4

Річний вільний грошовий потік ВАТ прогнозується відповідно по роках і складе 10,5; 9; 5; 2; 1 млн. грн.

Витрати на капітал – 15 %.

Кількість звичайних акцій в обігу – 25 тис. Оцініть:

- 1) вартість компанії через п'ять років;
- 2) ринкову вартість звичайної акції через п'ять років.

Задача 5

Вільний грошовий потік в поточному році 10 млн. грн. Очікується, що протягом п'яти років щорічно ВГПК буде зростати на 10 %. Після п'ятого року темп росту грошового потоку буде 5 %. Середньозважені витрати на капітал перші п'ять років дорівнюватимуть 17 %, а далі – 15 %. Розрахуйте вартість компанії.

Задача 6

Зробіть оцінку вартості компанії за балансовою та ліквідаційною вартістю. Відомо, що дебіторська заборгованість буде повернута лише на 85 %, запаси можна продати за 45 % їхньої балансової вартості, обладнання – 50 % вартості, земля може бути дооцінена на 25 %.

Витрати на ліквідацію складуть 15 тис. грн.

Таблиця

Вартісна оцінка активів та зобов'язань юридичної особи, тис. грн.

Вид активу чи зобов'язання	Балансова вартість	Ліквідаційна вартість
Обладнання	100	
Запаси	230	
Земля	225	
Дебіторська заборгованість	330	
Всього активи	?	
Власний капітал	525	

Задача 7

Таблиця

Характеристики звичайних акцій двох компаній

Показник	Компанія 1	Компанія 2
Вільний грошовий потік на одну акцію, грн.	1,00	5,00
Темп росту грошового потоку на акцію, %	8	4
Бета	1,3	0,8
Без ризикова доходність, %	7	7
Очікувана доходність всіх акцій, %	13,5	13,5

Знайдіть:

- 1) витрати на власний капітал кожної компанії;
- 2) вартість звичайної акції, якщо темпи росту будуть постійними.

РОЗДІЛ 9

ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИХ ГРУП (ПФГ)

9.1. Сутність, види та причини створення промислово-фінансових груп

Світовий розвиток економіки свідчить про необхідність концентрації капіталів, об'єднання фінансових ресурсів та виробництва, що історично еволюційно відбувалося у напрямку від простого до складного, від розрізаних, автономних, дрібних форм до об'єднань, взаємопроникнення та зрощування капіталів у більш складні форми. Концентрація капіталу відбувається шляхом створення різних типів об'єднань, серед яких найбільш яскравим представником цього процесу є промислово-фінансові групи. Близько 40 найбільших промислово-фінансових об'єднань контролюють половину промислового виробництва і зовнішньоторговельних операцій у світі.

Перші ПФГ розглядалися як об'єднання великих фірм олігополістичного характеру, між якими розвивалися відносини економічної та фінансової взаємозалежності й формувалися поділ праці та її кооперування.

Нині ПФГ охоплюють промислові підприємства, дослідницькі організації, торговельні фірми, банки, страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди, тобто ці господарські структури стають своєрідним каркасом економіки провідних індустріальних країн і світового господарства в цілому. Уже на початку XX ст. помітним явищем стала інтеграція промислового й банківського капіталу. Перевага в цій інтеграції належала концернам та сімейним групам. Наразі продовжується пошук ефективних форм міжфірмових зв'язків, які посідали б проміжне положення між власне ринковими відносинами й внутрішньофірмовою організацією. Це зумовлено прагненням забезпечити найвищу економічну ефективність при поєднанні

переваг концентрації матеріальних та нематеріальних ресурсів з перевагами децентралізації управління й відповідальності.

Нині структура й характер ПФГ виявляють в окремих країнах як схожі риси, що пов'язано з діяльністю транснаціональних компаній, так і помітні відмінності. Значною мірою ці відмінності зумовлені конкретними історичними особливостями, у тому числі і специфікою законодавчого регулювання ролі фінансових організацій щодо корпоративної власності. У наш час набули поширення як традиційні концерни на чолі з великою промисловою корпорацією, так і універсальні міжгалузеві групи, які сформувалися навколо банків.

Як показує світовий досвід, основними закономірностями розвитку ПФГ є такі:

- цілеспрямована концентрація власності, у тому числі через перехресне володіння акціями;
- розвиток трастових відносин усередині групи;
- довгострокові перспективи інвестицій і власності на основі високого рівня експертизи проектів;
- високий рівень управлінської незалежності й міжфірмової конкуренції членів групи при реалізації проектів усередині групи;
- сумісна маркетингова діяльність за умови жорсткої конкуренції вертикальних інтегрованих груп.

У країнах з високорозвинутою ринковою економікою ПФГ посідають значне місце в народному господарстві й відіграють надзвичайно важливу роль у його розвитку.

У п. 1 ст. 1 Закону "Про промислово-фінансові групи в Україні", визначено: "промислово-фінансова група є об'єднання, до якого можуть входити промислові та сільськогосподарські підприємства, банки, наукові та проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку". У ст. 125 ГКУ відмічається, що ПФГ - об'єднання, яке створюється за рішенням Кабінету Міністрів України на певний строк з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва та структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міжнародними договорами України, а також з метою виробництва кінцевої продукції. При цьому об'єднання перерахованих суб'єктів виконується на рівних

умовах без підпорядкування одного підприємства іншому, а також зі збереженням їх статусу та свободи вибору діяльності.

Згідно з діючим законодавством в Україні сукупність юридичних осіб, що створюють ПФГ, одержує статус ПФГ на основі рішення повноважного державного органу про її державну реєстрацію. Для цього центральна компанія ПФГ повноважному державному органу повинна представити необхідний пакет документів, затверджений законодавцем.

Рішення про державну реєстрацію ПФГ ухвалюється після експертизи представлених документів відповідним органом, який у двомісячний термін з дня подання йому документів ухвалює рішення про відмову в реєстрації ПФГ, або про реєстрацію документів ПФГ з видачею свідоцтва встановленого зразка, в якому зафіксовано повне найменування ПФГ (обов'язкові слова, "промислово-фінансова група", "транснаціональна промислово-фінансова група" або "міждержавна фінансово-промислова група"), і включення до державного реєстру ПФГ. Найвищим органом управління ПФГ є рада керівників, що включає всіх її учасників: компетенція кожного визначається договором про створення ПФГ.

Основними умовами створення промислово-фінансової групи в Україні є:

- обов'язкова наявність банків, інших фінансово-кредитних установ і промислових організацій;
- наявність головної, центральної компанії;
- державна експертиза організаційного проекту;
- приналежність учасників промислово-фінансової групи до тих сфер діяльності, які визначають науковий, виробничий і експортний потенціал України.

Окрім національних вирізняють і транснаціональні ПФГ. Це таке промислово-фінансове об'єднання, до складу учасників якого входять іноземні юридичні особи. Державна ПФГ створюється для реалізації державних інвестиційних проектів і програм. Регіональна промислово-фінансова група представляє ПФГ, до складу учасників якої входять юридичні особи, місцем знаходження яких є конкретна територія України. Діяльність регіональної промислово-фінансової групи регулюється державним законодавством і нормативними актами суб'єкта України, на

території якого розташована вказана група. Міжрегіональна ПФГ утворюється на основі договору між декількома суб'єктами України для реалізації загальних регіональних інвестиційних проєктів. До складу учасників вказаної промислово-фінансової групи входять юридичні особи, місцем знаходження яких є територія України.

Нині термін ПФГ розглядається в широкому й вузькому розумінні цієї категорії. У широкому значенні — це будь-які форми відносно стійкого співробітництва й взаємопроникнення промислового й фінансового капіталу. У вузькому значенні — це форма інтеграції промислових і фінансових структур, які задовольняють критерії, зафіксовані у відповідних законодавчих актах.

Організаційний проєкт промислово-фінансової групи містить у собі такі документи:

- концепцію формування ПФГ, обґрунтування мети і завдань її діяльності;
- характеристику складу учасників промислово-фінансової групи, а також їх юридичні адреси та основні види діяльності;
- договір про створення ПФГ;
- інвестиційні проєкти ПФГ, що реалізуються найближчими роками;
- розрахунки за основними показниками економічного і соціального ефекту створення промислово-фінансової групи.

Об'єднання підприємств типу ПФГ у багатьох випадках є їх самостійною реакцією на проблеми, які виникають в економіці: розрив господарських зв'язків; нестача оборотних коштів; скорочення бюджетного фінансування; тиск з боку сильних конкурентів на внутрішньому і зовнішньому ринках; відсутність узгодженості в управлінні тими технологіями, які не пов'язані з підприємством.

Підприємства, об'єднуючись у ПФГ, одержують широкі перспективи для розвитку:

- кооперація у постачальницько-збутовій діяльності для скорочення транспортних витрат;
- підвищення узгодженості дій підприємств в умовах виробничої кооперації;

- розширення кола інвесторів, зміцнення відносин з кредитно-фінансовими установами;
- об'єднання інвестиційних ресурсів;
- оптимізація матеріально-фінансових потоків;
- зменшення потреби в оборотних коштах на підставі зміцнення платіжної дисципліни партнерів за групою, високооборотними товарними кредитами, векселями, транспортними тарифами і т. под.;
- полегшення відстоювання групових інтересів у державних інстанціях;
- прагнення скористатися потенційними можливостями інтеграції без жорсткої централізації контролю за ресурсами.

Формування ПФГ - це важкий договірний процес, який залежить від макроекономічного стану, галузевої структури промислового виробництва, ситуації на ринку. Процес створення ПФГ, пов'язаний з консолідацією капіталу; налагодженням обліку та звітності; формуванням внутрішнього управлінського механізму, як показує досвід, займає біля двох років.

Існують обмеження на участь у промислово-фінансових групах:

- забороняється участь у більш ніж одній ПФГ;
- дочірні підприємства можуть входити в ПФГ тільки разом зі своїм материнським підприємством;
- державні та місцеві унітарні підприємства малого бізнесу можуть увійти до складу ПФГ на умовах, визначених власником майна;
- учасниками ПФГ не можуть бути суспільні та релігійні організації.

9. 2. Організаційні типи промислово-фінансових груп

З моменту прийняття Закону України «Про ПФГ в Україні» сформувалося три типи ПФГ.

До першого типу належить ПФГ, учасники яких створили акціонерну компанію шляхом об'єднання своїх капіталів. Серцевиною таких ПФГ є центральна компанія (рис. 9.1)

Центральна компанія - це юридична особа, засновником якої є всі учасники договору про створення ПФГ та яка виступає головним відносно усіх інших учасників ПФГ. Центральною компанією можуть бути: інвестиційні фонди та інвестиційні компанії; господарчі товариства (відкриті та закриті АТ, ТОВ); банки та асоціації.

Заснування центральної компанії полегшує завдання формування ПФГ, але інколи може ускладнити вирішення проблем управлінського характеру, оскільки накопичення капіталу й ділового авторитету нової юридичної особи не завжди відбувається легко й швидко.

Основними функціями ПФГ є:

- виступати від імені учасників ПФГ у відносинах з державою, іншими особами;
- проводити роботу із цінними паперами;
- створювати звітність та консолідований баланс ПФГ;
- здійснювати фінансовий менеджмент;
- розробляти бізнес-плани;
- проводити аналіз фінансово-господарської діяльності підприємств і ПФГ' в цілому.

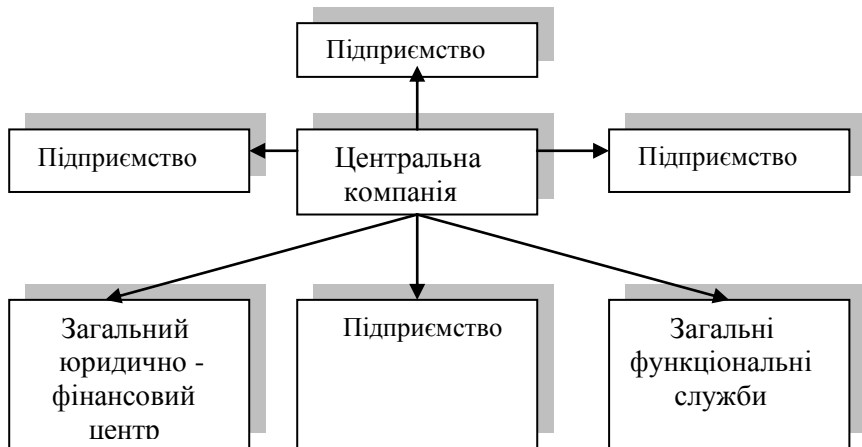


Рис. 9.1. Складові суб'єкти ПФГ першого типу

Проблема, з якою іноді стикається ПФГ цього типу, - це грошові вклади. Часто ці вклади мають незначну, символічну суму. Така форма створення уставного капіталу центральної компанії не дає можливість самостійно приймати серйозні управлінські рішення та реально впливати на сумісну діяльність.

Даний тип ПФГ характерний для Японії. Центральним органом координації діяльності ПФГ є збори президентів фірм, яким властива велика закритість. Відносини в цих ПФГ створюються так, щоб забезпечити допомогу компаніям-членам групи, які зазнають певні труднощі.

Внутрішньогрупові операції відбуваються через генеральну (центральну) компанію, яка реалізує продукцію, виготовлену фірмами цієї ПФГ, та купує сировину. Якщо контрагентом на ринку стає той, хто пропонує найбільш низькі ціни, то за взаємною домовленістю спочатку визначається контрагент, а потім вже відпрацьовуються умови договору.

Оскільки за взаємною домовленістю дана ПФГ співробітничав весь час із визначеними контрагентами, важливим є те, що міжфірмові відносини мають довгостроковий та постійний характер. За гарантованими та довгостроковими діловими зв'язками ПФГ може здійснювати довгострокові інвестиції, працювати з партнерами над технічними розробками.

В Японії існують компанії, засновані спільно усіма партнерами групи, наприклад, для розвитку джерела нафтових ресурсів за кордоном, для вирішення проблем інформаційних технологій, космічного зв'язку. Об'єднує учасників такої групи можливість використання сумісного інформаційного потенціалу.

Але треба відмітити, що взаємовідносини між учасниками ПФГ даного типу - це одночасно і співробітництво, і конкуренція. Участь у групі не залишає фірмі можливості самостійного розвитку, а звідси і конкурентного протистояння між ними.

Другий тип ПФГ - це групи, в яких центральне місце займає холдингова компанія. Сконцентрувавши контрольний пакет акцій, холдингова компанія перетворюється на управлінський центр усієї групи (рис. 9.2).

До третього типу ПФГ (рис. 9.3) належать групи, в яких центром власності виступає кредитно-фінансова установа. Як

правило, це комерційний банк. Як власник контрольного пакету акцій, банк не чим не відрізняється від простої холдингової компанії.

У структурі банку може бути управління холдингу, яке безпосередньо виконує функцію центру управління власністю. На цій основі будуються всі інші взаємовідносини між учасниками ПФГ даного типу.

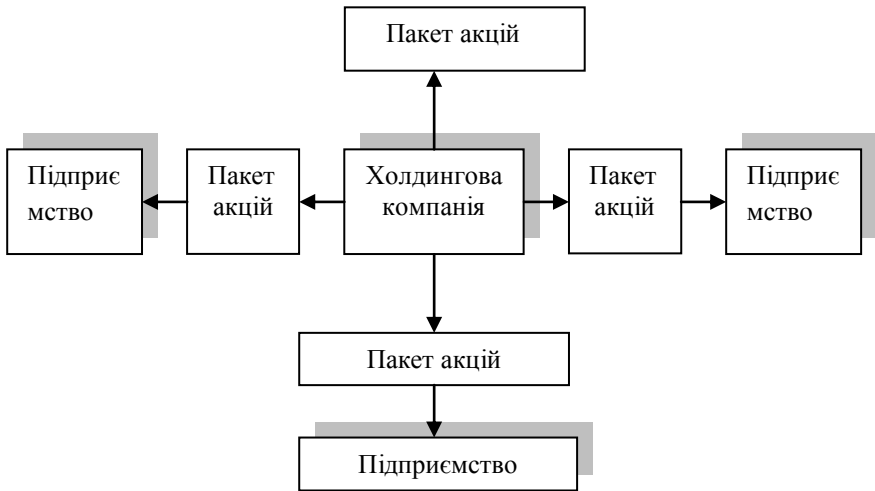


Рис. 9.2. Складові суб'єкти ПФГ другого типу

Огляд матеріалів щодо діяльності іноземних іноземних ПФГ показує, що:

- утворення ПФГ - це найчастіше не організаційно-правовий процес оформлення взаємодії фінансових і промислових компаній, а зв'язки, що складаються протягом тривалого часу за допомогою системи участі (у т. ч. перехресного володіння акціями), довгострокових кредитних зобов'язань та інших форм залежності промислових, торгових, фінансових фірм та організацій. Зокрема, довгострокові кредитні зв'язки часто доповнюються впровадженням банками поточних рахунків і розрахунків торгово-промислових корпорацій. Проте тісніше зв'язки виникають через володіння контрольними пакетами акцій;

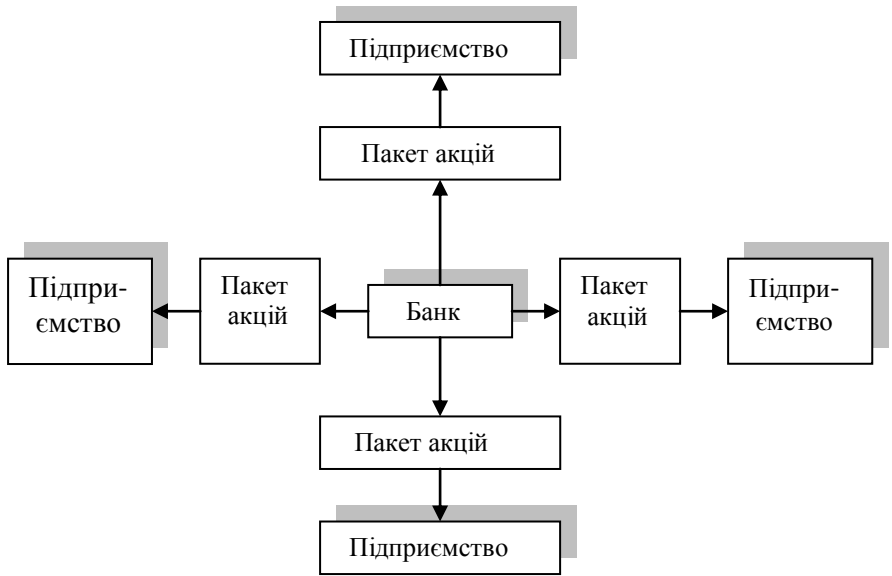


Рис. 9.3. Складові суб'єкти ПФГ третього типу

- рушійною силою утворення ПФГ є, з одного боку, прагнення забезпечити гарантований доступ до фінансово-кредитних і матеріально-технічних ресурсів, а з іншого - найбільш надійно й прибутково розмістити свій капітал;

- промислово-фінансова група не має чітко окреслених організаційних обмежень та визначених форм. Деяка обмеженість державної реєстрації націоналізованих компаній даного виду існує наприклад в Італії та Японії;

- відсутня стандартизація принципів, за якими виникає ПФГ як у ділянці спеціалізації, так і в просторовій сфері. Виділяють багатогалузеві, спеціалізовані за деякими галузями, регіональні, національні, міжнаціональні ПФГ.

Формування ПФГ — це складний договірний процес, який, у тому числі, залежить від макроекономічного стану, галузевої структури промислового виробництва, ситуації на ринку.

9.3. Управління діяльністю промислово-фінансових груп

Вищим органом управління ПФГ є рада директорів, яка складається з представників усіх її учасників.

Держава бере участь в управлінні ПФГ через роботу представництв зацікавлених установ на зборах акціонерів і в раді директорів.

Наприклад, у Росії в раді директорів нафтових інтегрованих компаній беруть участь співробітники Держкоммайна, Антимонопольного комітету, Міністерства палива та енергетики.

Механізм управління ПФГ значною мірою залежить від засад утворення ПФГ: її основою може бути конгломератне або засноване на кооперуванні об'єднання підприємств.

Конгломератний тип об'єднання підприємств — це об'єднання підприємств, не пов'язаних одне з одним системою кооперування виробництва. Основою такого об'єднання є участь у загальному капіталі й залежність кожного учасника від його збільшення. Основну координаційну роль тут відіграють банки. До конгломератного типу можна віднести російську групу банку «Менатеп».

Другий напрям пов'язаний з виробничим кооперуванням на основі об'єднання й підпорядкування головному підприємству всіх інших учасників групи (банків, страхових компаній тощо).

У зазначених вище об'єднаннях у системі управління спостерігаються як загальні риси, так і суттєві відмінності. Наприклад, у разі об'єднання різних видів діяльності з метою диверсифікації виробництва з'являються серйозні труднощі в управлінні різнорідними підсистемами, ускладнюється проблема прийняття рішень його управлінським центром, що вимагає необхідної синхронізації дій усіх учасників ПФГ.

Перевагою є те, що в даному випадку досягається більша стійкість на ринку ПФГ у цілому. Тому при утворенні високодиверсифікованих ПФГ необхідний більш високий рівень об'єднання активів усіх учасників, аж до їх злиття.

Аналіз рівня управління ПФГ свідчить про серйозні проблеми цієї сфери діяльності. Так, на деяких підприємствах

відсутні стратегічні плани їх розвитку, немає бізнес-планів, інвестиційних проектів. Деякі ПФГ не утруднюють своє існування формуванням привабливої дивідендної політики і не вважають за потрібне проводити постійну роботу з акціонерами, у тому числі і з членами трудового колективу. Щоб вирішити ці проблеми, на Заході набула поширення практика створення стандартів і внутрішніх правил, які регулюють порядок корпоративного управління, що дістали назву Кодексу корпоративного управління. До їх числа можна віднести:

- кодекс Кедбері, підготований у 1991 р. в Англії;
- кодекс найкращої практики для корпоративного управління, підготовлений у Німеччині у 2000 р.;
- тези «Основні напрями і проблеми корпоративного управління», підготовлені в 1994 р. радою директорів «Дженерал Моторс»;

- основні принципи й напрями корпоративного управління в США, підготовлені в 1998р. в Каліфорнії, та багато інших.

Незважаючи на незначну кількість ПФГ в Україні, усе ж таки практика застосування таких стандартів буде корисною, оскільки наявність таких норм дає можливість акціонерам контролювати діяльність менеджменту й забезпечувати свої законні інтереси.

Удосконалення управління у ПФГ — це один з найважливіших заходів, який необхідно здійснити для збільшення притоку інвестицій в усі галузі української економіки як від внутрішніх, так і від зовнішніх інвесторів.

9.4. Договірні засади регулювання відносин у промислово-фінансових групах

Кабінет Міністрів України приймає до розгляду проекти створення (організаційні проекти) ПФГ за умов розрахункового обсягу реалізації кінцевої продукції ПФГ, еквівалентної суми в 100 млн дол. США за рік, починаючи з другого року після реєстрації ПФГ. Цей термін може бути продовжено окремою постановою Кабінету Міністрів України у разі створення ПФГ для виробництва новозаснованих видів кінцевої продукції та з довгостроковим циклом виробництва.

Кінцевий продукт ПФГ - це продукція, що складається з вироблених (наданих, здійснених, забезпечуваних) учасниками ПФГ матеріалів, сировини, напівфабрикатів, інших складових, наукових, технічних, технологічних розробок, послуг; ресурсів, енергії, матеріалів, що витрачаються під час виробництва; запасних частин до устаткування; а також продукція, що виготовляється учасником ПФГ без участі інших учасників ПФГ за умови, що такий учасник передав у власність чи в управління ПФГ все своє майно або право управління своєю господарською діяльністю. Реалізація кінцевого продукту ПФГ здійснюється споживачами, які не є учасниками даної ПФГ.

При реєстрації ПФГ має бути забезпечено дотримання антимонопольного законодавства, тобто вимог "Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України".

Однією з перших ПФГ, які була зареєстрована Постановою Кабінету Міністрів України від 16 травня 2001 року № 547 була ПФГ "Титан" для реалізації комплексної програми розвитку кольорової металургії України. Механізм її створення був полігоном для створення інших ПФГ в Україні.

Відомо, що ПФГ "Титан" має могутнє головне підприємство - ДАК "Титан", яке є інтегрованою корпоративною структурою зі значним потенціалом - загальна кількість працюючих у 2001 році склала 7200 чол. у т. ч. на материнському підприємстві - 4624 робітників. Фінансово-інвестиційний компонент групи має керований характер. Інвестиційні можливості банку "Форум", який входить до ПФГ обмежені - власний капітал банку на початок 2002 року складав 57,53 млн грн. Науковий потенціал зосереджений у трьох наукових організаціях. Найуразливішим місцем у даній ПФГ є недостатній розвиток науково-технічного потенціалу, слабка інноваційна структура. Незважаючи на те, що діяльність ПФГ "Титан" припинилася 28 жовтня 2004 року (Постановою КМУ № 1420 від 28.10.04 ПФГ "Титан" була ліквідована), склад документів щодо її реєстрації, зміст цих документів та виробнича структура служать аналогом для створення інших ПФГ.

Серед документів, що представляються для реєстрації ПФГ Кабінету Міністрів України є Генеральна угода. Цей документ згідно із Законом України є особливим видом договору про спільну

діяльність, оскільки в ньому разом з приватноправовими є наявність публічно-правових засад.

Порівняльна характеристика Генеральної угоди ПФГ за загальним виглядом з договором про спільну діяльність наведена у табл. 9.1.

Таблиця 9.1

Порівняльна характеристика Генеральної угоди ПФГ з договором про спільну діяльність

Генеральна угода промислово-фінансових груп	Договір про спільну діяльність
Учасниками Генеральної угоди ПФГ можуть бути лише суб'єкти господарювання, а не фізичні особи	Учасниками договору можуть бути юридичні та фізичні особи
Однією зі сторін Генеральної угоди ПФГ є орган господарського керівництва – головне підприємство ПФГ	Договір характеризується рівністю учасників
Обов'язковими учасниками Генеральної угоди ПФГ є банк і промислове (сільськогосподарське) підприємство: банк повинен бути лише один	Немає заборони чи обов'язку щодо участі у договорі певного виду учасників
Учасники Генеральної угоди ПФГ промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові та проектні установи, інші установи й організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку	Договір може бути непов'язаний зі здійсненням його учасниками господарської діяльності
Орган господарського керівництва - учасник Генеральної угоди ПФГ – головне підприємство ПФГ визначається КМУ; головним підприємством ПФГ не можуть бути торговельне підприємство, транспортне підприємство, підприємство у сфері громадського харчування, побутового обслуговування населення, матеріально-технічного постачання	Питання управління спільною діяльністю визначаються учасниками договору самостійно
Основні положення Генеральної угоди ПФГ визначаються законодавством, зокрема Законом України	Положення договору визначаються самостійно учасниками договору
Термін дії Генеральної угоди ПФГ визначається за участю КМУ	Термін дії договору визначається його учасниками

Генеральна угода ПФГ підлягає розгляду вищими органами виконавчої влади і затвердженню постановою КМУ	Ді йс Продовження табл. 9.1
Генеральна угода ПФГ набирає чинності з дня її затвердження постановою КМУ про створення ПФГ	Час набирання чинності договором визначається його учасниками
Зміна мети діяльності ПФГ, передбаченої у Генеральній угоді ПФГ, можлива лише за участі КМУ України	Зміна мети спільної діяльності, передбаченої договором, можлива за згодою його учасників
Зміна положень і припинення чинності Генеральної угоди ПФГ здійснюється шляхом видання постанови КМУ	Зміна мети спільної діяльності, передбаченої договором, можлива за згодою його учасників

Генеральна угода містить у собі значну кількість положень, якими регулюються всі основні зв'язки у межах групи.

Офіційна Генеральна угода ПФГ "Титан" включає наступні розділи: загальні положення, склад учасників ПФГ, найменування головного підприємства, перелік кінцевої продукції, органи управління, порядок прийняття рішень, надання фінансової звітності, порядок виходу зі складу ПФГ, ліквідацію ПФГ, загальна діяльність учасника; діяльність учасника щодо реалізації своєї ролі у групі: зобов'язаннями учасника перед іншими членами ПФГ, відповідальністю у випадку невиконання зобов'язань, порядком її забезпечення; зобов'язаннями учасника ПФГ перед іншими господарюючими суб'єктами та їх перед ним, відповідальністю у випадку невиконання зобов'язань, порядком її забезпечення; визначенням у твердих сумах або у відсотках часток у прибутку групи кожного з учасників групи.

Також у Генеральній угоді слід зазначити питання, які повинні регулюватися двосторонніми угодами. Застосування запропонованих рекомендацій у практиці діяльності створюваних ПФГ повинно сприяти активізації залучення банківських коштів на виконання державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, оптимізації фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, збільшенню довіри між учасниками ПФГ.

підвищенню зацікавленості учасників у результатах діяльності групи.

Головними причинами такого стану є дефіцит практичного досвіду, нескоординованість зусиль різних відомств, що відповідають за забезпечення державних і приватних інтересів, невідпрацьованість процедур виявлення проблем у практичній реалізації завдань щодо створення й функціонування українських ПФГ. Тому спочатку необхідно спрямувати зусилля на активізацію розробки основних законодавчих положень, формування українських ПФГ та порядку використання їх потенціалу.

9.5. Сучасний стан розвитку ПФГ та їх вплив на економіку України

Сучасна економіка розвинених країн демонструє різноманітність форм організаційно-господарської взаємодії корпоративних об'єднань і побудови на цій основі ПФГ. Їх закономірне формування в постіндустріальній економіці в усьому світі є одним із показників, що відображає динаміку зростання виробництва й підвищення ролі ПФГ у його подальшому розвитку.

Аналіз розвитку ПФГ доводить, що існує дві лінії групування. Одна стосується об'єднання найбільших фірм — це і є утворення власне ПФГ. Друга пов'язана з тим, що навколо великої фірми групується ряд дрібних фірм — це є створення так званих підприємницьких структур. Вони являють собою мережу майнових і контрактних відносин між великою фірмою-олігополістом та дрібними фірмами. Інтеграція підприємств у рамках такого утворення — переважно вертикальна, відповідно встановлюється «зверху донизу» контроль за діяльністю учасників групи. Зустрічається і горизонтальна інтеграція у виробництві готових товарів і наданні послуг.

Підґрунтям для створення підприємницьких груп є намагання ефективно впливати на ринок шляхом контролю за виробничо-розподільчим шляхом з одного центру.

Зосередження виробництва всіх необхідних для випуску продукції (особливо складної) компонентів у рамках однієї фірми

веде до втрат, які набагато перевищують можливі переваги подібної їм глобалізації.

Справа в тому, що технологія виробництва об'єктивно зумовлює той або інший оптимальний розмір виробництва. Вихід за межі цього розміру веде до економічних втрат. Компанії, які купують компоненти своїх виробів у зовнішніх постачальників, мають ряд переваг. Найперша — це те, що можна уникнути властивого великому бізнесу організаційного розбухання. Такі компанії виграють і у використанні нової технології: їм не потрібно купувати її на стороні, оскільки вона створюється постачальниками, відповідно не виникає необхідності в тому, щоб займатися перенавчанням працівників і вносити тисячі змін у процедуру управління та організації. Такі компанії, відтак, суттєво скорочують витрати щодо адаптації до інвестиційно-інноваційних процесів. На противагу цьому орієнтація на виробництво всіх компонентів усередині даної величезної компанії породжує загрозову жорсткості, не дає свободи вибору й маневрування. Єдиний виробник компоненту всередині компанії отримує можливість стати «внутрішнім монополістом», здатним підняти ціни для своїх споживачів. Тому всі великі корпорації мають багатоджерельне зовнішнє постачання необхідних комплектуючих. Але отримання їх від зовнішніх постачальників має свої недоліки: посилюється ненадійність поставок, збільшується ймовірність погіршення якості. На подолання цих недоліків і спрямовується діяльність підприємницьких груп, для яких характерні постійні зв'язки з незалежними постачальниками.

Останнім часом, на відміну від перших ПФГ, які склалися, як правило, з технологічно пов'язаних між собою підприємств, типовим стало диверсифіковане виробництво.

Промислові компанії часто володіють банками або фінансовими компаніями. Так, «Дженерал Моторс» є одним з найбільших у США постачальником комерційних кредитів. «Дженерал Електрик Кепітл» фінансує злиття й поглинання за рахунок позикових коштів і має справу з комерційним лізингом літаків і промислового обладнання. Поєднання промислового й фінансового капіталів є не випадковим і має під собою реальну базу. Володіння фінансовими операціями сприяє розвитку

основного бізнесу, наприклад, через кредитування споживачів. Завдяки власним фінансовим компаніям є можливість мобілізувати капітали, не звертаючись по допомогу до банків.

Склад учасників ПФГ з часом змінюється. У 70-90-х роках ХХ ст. різко активізувалися процеси злиття й поглинання найбільших компаній. Деяка частина злиття й поглинань відбувається в межах однієї і тієї ж ПФГ.

Великі ПФГ, як правило, мають цілу мережу науково-дослідних підрозділів і діють за принципом «наука — виробництво — фінансові структури — ринок». Ще один напрям їх діяльності — це придбання компаній, які досягли успіху в розробці технологій, що дає можливість доповнити й збагатити їхню технологічну базу. Фінансуючи венчурні фірми, компанія фактично контролює її діяльність. Крім того, набуло поширення явище, коли ПФГ скуповують венчурні фірми, які є перспективними щодо так званих довгострокових інтересів ПФГ.

Підприємства, об'єднуючись у ПФГ, одержують широкі перспективи для розвитку:

- кооперування в постачально-збутовій діяльності задля скорочення транспортних витрат;
- підвищення погодженості дій підприємств в умовах виробничого кооперування;
- розширення кола інвесторів, зміцнення відносин з кредитно-фінансовими установами;
- об'єднання інвестиційних ресурсів;
- оптимізація матеріально-фінансових потоків;
- зменшення потреби в оборотних коштах на підставі зміцнення платіжної дисципліни партнерів по групі, високооборотних товарних кредитів, векселів, транспортних цін тощо;
- полегшення відстоювання групових інтересів у державних інстанціях;
- прагнення скористатися потенційними можливостями інтеграції без жорсткої централізації контролю за ресурсами.

Одним з визначальних чинників подальшого розвитку ПФГ є взаємовідносини між підприємствами об'єднань і банками. Останнім часом банки все більше намагаються вийти за межі розрахунково-касового обслуговування підприємств, а купівля ними акцій

промислових підприємств свідчить про наміри банків довгостроково співпрацювати в структурі ПФГ.

На підставі аналізу діяльності таких структур в інших країнах необхідно розробляти власні механізми інтеграції капіталу в структури ПФГ власної країни.

ПФГ зазнали в своєму розвитку досить тривалу еволюцію. На початковому етапі централізації процес проходив горизонтально - об'єднувалися підприємства одної галузі. Після цього централізація стала розвиватися по вертикалі: в орбіту об'єднань почали входити підприємства, пов'язані єдиним ланцюгом технологічного циклу. Така форма централізації капіталу отримала назву диверсифікації. Розвитку процесу централізації по вертикалі сприяла антитрестова політика держави, що прагнула не допустити монополізацію визначеної галузі одним чи групою промислових гігантів.

Сучасна ПФГ - це об'єднання великого числа заводів, комбінатів, компаній, фінансових та кредитних установ, що мають досить віддалений зв'язок один з одним. Юридичні особи, які входять у ПФГ, наділені відносною самостійністю, мають можливість швидше реагувати на змінювані запити ринку. Вони користуються чималими перевагами. Входячи в склад ПФГ, отримують технічну допомогу, кваліфіковані консультації центральних служб. Прагнучи до поглинання конкурентів, ПФГ придбали готові потужності з особистим персоналом. У результаті відпадала необхідність в організації нового виробництва. Вони заволодівали також науковим потенціалом, апаратом збуту, отримували додатковий капітал. Поглиналися компанії, які не мали зв'язку виробничого та функціонального характеру. Були випадки придбання свідомо збиткових фірм для використання їх податкових пільг. Якщо в подальшому такі фірми себе не виправдовували, то їх продавали. Поглиналися фірми з перспективних галузей для розширення та збільшення їх оборотів.

Могутні промислово-фінансові групи сформувалися в Японії. В економіці сучасної Японії найбільш помітну роль відіграють шість найкрупніших ПФГ, утворених за визначеними принципами. Серцевиною групи зазвичай виступає фінансова компанія – банк, ощадбанк, страхова компанія. Є групи зі структурою торгового дому, який об'єднує фінансово-торговий капітал.

До промислової частини, як правило, входять десятки підприємств з різних галузей.

В Україні діє 14 ПФГ, серед яких: "Укрпромінвест", "Приват", "Укрсиббанк", "Індустріальна спілка Донбасу", "Інтерпайп", "Славутич". Найвпливовішою є промислово-фінансова група СКМ.

Світова практика ФПГ показала, що фінансово-промислові групи економічно доцільні: забезпечують своїм членам полегшений доступ до фінансових ресурсів та операцій із цінними паперами, контроль над використанням цих ресурсів, найкраще знання економічної кон'юнктури, координацію дій, поєднання засобів, допомогу фірмам, що опинилися у важкому стані.

Передбачається, що формування ПФГ та їх функціонування позитивно вплине на розвиток вітчизняної економіки, інтенсифікує рух інвестиційних ресурсів (рис. 9.4).

Використання ПФГ як форми співробітництва фінансових та промислових установ в Україні дозволяє:

- відновити розірвані раніше технологічні зв'язки в промисловості;
- створити фінансовий механізм для розвитку виробництва;
- збільшити розмір (валюту балансу) банків за рахунок залучення в них додаткової клієнтури;
- збільшити стійкість як промислових підприємств, так і банківської коаліції;
- підвищити конкурентоспроможність продукції, що випускається;
- проводити інноваційну діяльність, новітні наукові розробки, впровадження яких підвищать якість вихідного продукту;
- акумулювати одержані фінансові засоби тільки в банках ПФГ, запобігати їх розпилюванню по іншим кредитним установам, що дозволяє організувати їх роботу виключно в інтересах цільових програм;
- отримувати іноземні інвестиції під гарантію уряду, що передбачене законом про ПФГ;
- усім членам ПФГ, включаючи банки, отримувати додатковий прибуток від реалізації продукції;

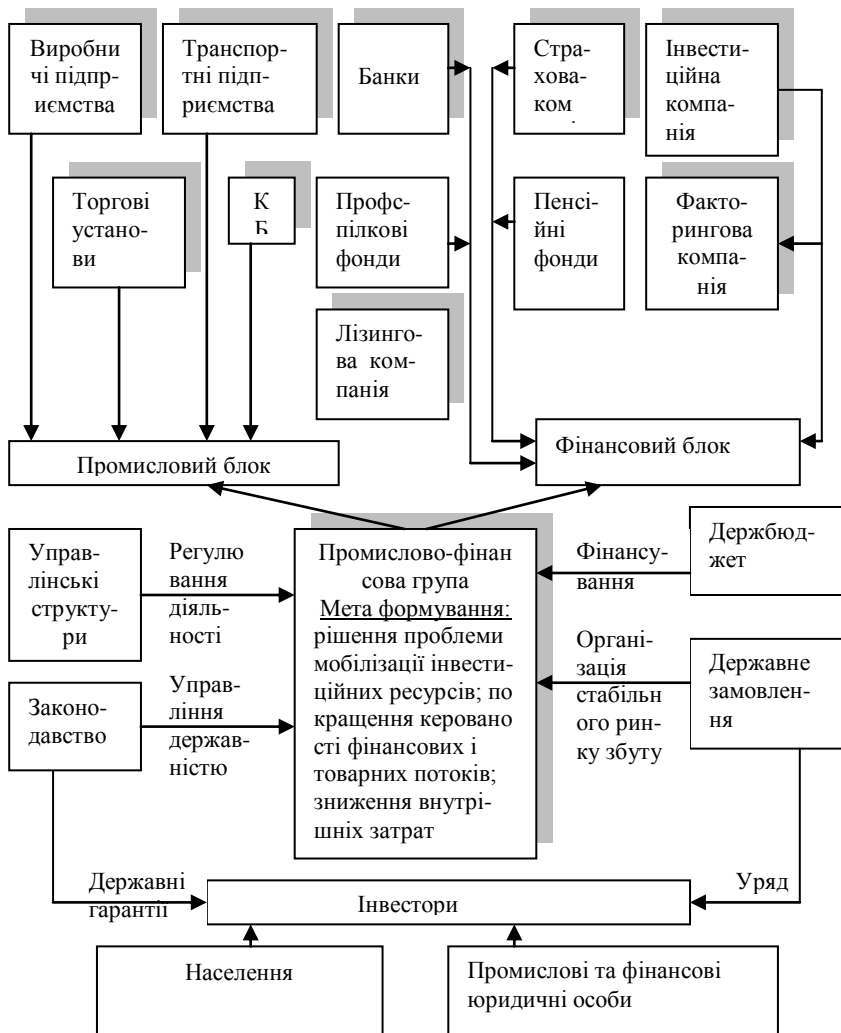


Рис. 9.4 Організація руху інвестиційних ресурсів у процесі формування і діяльності ПФГ

- мати консолідований баланс, який при такому об'єднанні може досягнути значних розмірів, що у багато разів полегшить як отримання іноземних інвестицій, так і великих кредиторів;
- зменшити транзакційні, технологічні та інформаційні витрати;
- банкам коаліції брати участь у проектному фінансуванні, що підвищить рентабельність розроблених проектів;
- виступати на ринку в двох ролях - як самостійна компанія і як ПФГ, що дає додаткову можливість з придбання замовлень щодо реалізації продукції;
- використовувати інтегральний імідж компаній, щоб досягти успіху для отримання додаткових переваг не тільки на українському ринку, але і на світовому;
- скласти конкуренцію могутнім іноземним компаніям, що займають український ринок та мають перевагу перед роздробленими фірмами, практично позбавленими інвестицій та зовнішнього фінансування, працюючих в режимі самофінансування, що в значній мірі обмежує їх розвиток;
- отримати банку надійну кредитну клієнтуру, яка має ліквідне забезпечення, великий власний капітал, консолідований баланс, та тим самим вирішити завдання розміщення великих активів. Крім цього, з успіхами тої чи іншої ПФГ буде рости й імідж великого бізнесу.

Треба наголосити на тому, що функціонування ПФГ вигідно і державі (інакше в законі не було б прописано стільки підтримуючих заходів). По-перше, вирішується проблема направлення банківського капіталу в промисловість; по-друге, збільшується надійність банківської системи в цілому, вдосконалюється її структура, стає більш гнучкою та неоднорідною; по-третє, посилюється конкуренція між банками усередині ПФГ за обслуговування найбільш вигідних учасників групи, між ПФГ за залучення нових великих організацій.

Контрольні запитання та завдання

- 1. Сформулюйте суть поняття "промислово-фінансова група" згідно із Законом України "Про промислово-фінансові групи в Україні".*
- 2. Охарактеризуйте умови створення ПФГ в Україні.*
- 3. Опишіть перспективи розвитку підприємств, які об'єднуються в ПФГ.*
- 4. Опишіть обмеження створення ПФГ в Україні.*
- 5. Надайте класифікацію видів ПФГ в Україні.*
- 6. Розкрийте функції ПФГ.*
- 7. Що являє собою кінцевий продукт ПФГ.*
- 8. Розкрийте зміст Генеральної угоди між учасниками ПФГ та її відмінність від договору про спільну діяльність.*
- 9. Назвіть та опишіть етапи розвитку ПФГ у світі.*
- 10. Охарактеризуйте вплив результатів діяльності ПФГ на економіку держави.*
- 11. Розкрийте роль ПФГ у сучасному розвитку економіки.*

Тестові завдання для самоконтролю

9.1 Який економічний зміст терміну ПФГ:

а) об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи, або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків та вигід від об'єднання;

б) об'єднання підприємств, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийнятих на себе зобов'язань або випуск акцій;

в) це така компанія, яка разом з виконанням управлінських функцій по відношенню до дочірніх підприємств займається також певною підприємницькою діяльністю;

г) об'єднання, яке створюється за рішенням Кабінету Міністрів України на певний строк з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва та структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міжнародними договорами України, а також з метою виробництва кінцевої продукції.

9.2 Яка з наведених нижче умов не є умовою створення ПФГ:

- а) наявність оборотного капіталу в сумі не меншій за 10000 неоподатковуваних мінімумів громадян;
- б) наявність у складі ПФГ банків;
- в) державна експертиза організаційного проекту;
- г) наявність головної компанії ПФГ.

9.3 Що очікують отримати підприємства, які об'єднуються в ПФГ:

- а) спрощення процедури реєстрації юридичних осіб;
- б) оптимізація матеріально-фінансових потоків;
- в) отримання впливу на органи державної влади;
- г) отримання пільг з податку на прибуток.

9.4 Який документ не входить до складу організаційного проекту ПФГ:

- а) договір про створення ПФГ;
- б) опис інвестиційних проектів, що плануються;
- в) договір про передачу прав засновників виробничої сфери;
- г) характеристика складу учасників ПФГ.

9.5 Що з наведеного нижче не є обмеженням при створенні ПФГ:

- а) неможливість брати участь більш, ніж в одній ПФГ;
- б) чітко визначена структура основного капіталу та порядок її використання;
- в) приналежність до суспільних чи релігійних організацій;
- г) дочірнє підприємство без материнського.

9.6 Що таке центральна компанія:

- а) юридична особа, яка знаходиться територіально в центрі;
- б) юридична особа, яка знаходиться в центрі всього документообігу і є головною з поміж інших;
- в) юридична особа, засновником якої є всі учасники договору про створення холдингу;
- г) юридична особа, засновником якої є всі учасники договору про створення ПФГ.

9.7 Що з наведеного можна віднести до основних функцій ПФГ:

- а) виступати від імені учасників ПФГ;
- б) проводити роботу з цінними паперами;
- в) розробляти бізнес-плани;
- г) всі відповіді вірні;
- д) всі відповіді невірні.

9.8 Який орган координує діяльність учасників ПФГ:

- а) збори акціонерів звичайних акцій;
- б) збори президентів компаній-учасників;
- в) збори акціонерів привілейованих акцій;
- г) генеральний директор та його заступники.

9.9 Кодекс корпоративного управління – це...:

- а) законодавчий акт, прийнятий в Україні, що регулює діяльність корпорації;
- б) законодавчий акт, прийнятий в Україні, що регулює діяльність ПФГ;
- в) набір стандартів та правил, що регулюють порядок корпоративного управління.

9.10 Що називають кінцевим продуктом ПФГ:

- а) продукцію, що складається з вироблених учасниками ПФГ матеріалів, сировини, напівфабрикатів та інших складових що витрачаються під час виробництва; запасних частин до устаткування; а також продукція, що виготовляється учасником ПФГ без участі інших учасників ПФГ за умови, що такий учасник передав у власність чи в управління ПФГ все своє майно або право управління своєю господарською діяльністю;
- б) продукція, що остаточно споживається в ході діяльності ПФГ;
- в) продукція, що експортується закордон;
- г) продукція, що втратила свої якості внаслідок псування.

9.11 З яким держаним органом обов'язково потрібно погоджувати питання створення холдингу в Україні:

- а) Державна податкова адміністрація;
- б) Міністерство статистики;
- в) Державне контрольно-ревізійне управління;
- г) Національний банк України;

д) Кабінет Міністрів України.

9.12. Що не є характеристикою Договору про спільну діяльність:

- а) учасниками договору можуть бути тільки юридичні особи;
- б) питання управління спільною діяльністю визначаються учасниками договору самостійно;
- в) термін його дії визначається самостійно учасниками даного договору;
- г) договір може бути непов'язаний зі здійсненням його учасниками господарської діяльності.

9.13. Що з наведеного не може бути характеристикою Генеральної угоди промислово-фінансової групи:

- а) учасниками договору можуть бути тільки юридичні особи;
- б) питання управління спільною діяльністю визначаються учасниками договору самостійно;
- в) термін її дії визначається учасниками даного договору за участю КМУ;
- г) договір пов'язаний зі здійсненням його учасниками господарської діяльності.

9.14. Підприємство якого виду діяльності не може бути головним підприємством ПФГ:

- а) торгівельне підприємство;
- б) металургійне підприємство;
- в) банківська установа;
- г) інвестиційний фонд.

9.15. Що не відносять до головних причин повільного розвитку ПФГ в Україні:

- а) дефіцит практичного досвіду;
- б) нескоординованість зусиль різних відомств;
- в) наявність недосконалого законодавства;
- г) відсутність законодавства, що регулює діяльність ПФГ.

9.16. Яка тенденція є характерною для сучасних ПФГ у світі:

- а) інвентаризація;
- б) диверсифікація;
- в) сек'юритизація;
- г) пролонгація.

9.17. Який вид ПФГ не існує:

- а) регіональна;

- б) міжрегіональна;
- в) державна;
- г) комунальна.

9.18. В якій країні заборонене створення ПФГ:

- а) Україна;
- б) Російська Федерація;
- в) США;
- г) Японія;
- д) вірної відповіді не має.

9.19. Скільки часу у середньому забирає процес створення ПФГ в Україні:

- а) 1 рік;
- б) 2 роки;
- в) 3 роки;
- г) півроку.

9.20. До якого типу об'єднань підприємств відносять ПФГ:

- а) тимчасового;
- б) постійного;
- в) без визначеного строку дії;
- г) циклічного.

РОЗДІЛ 10

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ РИНКІВ ТА ТРАНСНАЦІОНАЛЬНІ КОРПОРАЦІЇ

10.1. ТНК як суб'єкт світового господарства

Одним із напрямків поширення транснаціоналізації у сфері підприємництва є створення великих геоцентричних компаній, які функціонують у формі міжнародних корпорацій. Останні пов'язують національні господарства між собою і обумовлюють економічний розвиток окремих країн та світу в цілому. Такі корпорації дістали назву транснаціональних.

Транснаціональна корпорація як форма підприємництва — це міжнародне об'єднання підприємств, засноване на пайовій участі в капіталі, юридичні права і зобов'язання якого відособлені від прав і зобов'язань його учасників.

У цілому ТНК контролюють 70-90% ринків товарів, послуг і технологій. Загальний обсяг реалізації 200 найбільших з них уже становить понад 30% світового валового внутрішнього продукту.

Разом з тим слід відзначити, що великі розміри не є обов'язковими для ТНК. Часто ТНК бувають порівняно невеликими за масштабами операцій, але незвичайно гнучкими, виключно ефективними з точки зору виробництва і прибутку (особливо у сфері наукомісткої технології, обслуговування та ін.).

Головними критеріями транснаціональності фірми є три ознаки:

- система міжнародного виробництва, що ґрунтується на розпорошенні виробничих одиниць по багатьох країнах;
- проникнення в передові галузі виробництва, швидкий розвиток яких передбачає наявність величезних капіталовкладень і залучення висококваліфікованих працівників;
- характерна поведінка фірми.

Транснаціональність капіталу і діяльності є основною рисою ТНК. Вирішальним у визначенні ТНК є не стільки те, з яких країн надходить капітал, скільки те, куди він прямує, де оперує,

звідки здобуває прибутки. В основі більшості сучасних ТНК використовується національний, а не багатонаціональний капітал.

За визначенням ООН, ТНК — це "підприємства, що є власниками, або такими, що контролюють виробництво товарів і послуг за межами країни, в якій вони базуються".

Інакше кажучи, за своєю структурою ТНК — це міжнародні холдинги, тобто групи підприємств (дочірніх фірм) навколо іншого підприємства (материнської компанії), яка тримає акції цих підприємств. Для того щоб бути спроможною контролювати дочірні підприємства, головному підприємству в багатьох західних країнах достатньо мати від 20% до 40% акцій. У США, де акції багатьох підприємств належать сотням і тисячам акціонерів, для ефективного контролю достатньо оволодіти 10-15% акцій. У рамках ТНК часто дочірні підприємства є тримачами акцій інших дочірніх підприємств в інших країнах. Саме тому визначається наднаціональний характер ТНК.

Специфікою зовнішнього середовища ТНК є глобалізація господарських зв'язків та множинність специфічних національних ринків.

Характерними рисами ТНК є географічна диверсифікація виробництва на світовому рівні, диверсифікація діяльності, а також участь у міжнародній спеціалізації виробництва. Деякі ТНК функціонують більше ніж у 100 країнах. Наприклад, фірма "Інтернешнл Бізнес Мешінз" (виробництво електронно-обчислювальної техніки та оргтехнічного устаткування) має філії більше ніж у 80 країнах, "Сіменс" — у 52, концерну "Дженерал Моторс" належить 209 заводів у США, 12 — у Канаді і 32 — в інших країнах. При цьому обсяг виробництва закордонних філій ТНК перевищує обсяг експорту країн їх походження (за даними на 1999 р., майже в чотири рази для США і більше ніж у два рази для Великої Британії та Швейцарії). У багатьох ТНК досить висока частка зайнятих на підприємствах, розташованих за межами країн їх походження. Назвемо деяких лідерів: "Нестле" (Швейцарія) — 96%, ІТТ (США) — 72%, "Юнілевер" (Великобританія-Нідерланди) — 70%, "Зінгер" (США) - 60%.

ТНК за рахунок диверсифікації своєї діяльності стають конгломератами на зразок американської "Інтернешнл Телефон енд

Телеграф" (ІТТ). ІТТ, зберігаючи монополію в галузі засобів зв'язку, має підприємства фармацевтичної та харчової промисловості, підприємства сфери послуг (прокат автомобілів, готелі тощо). Італійський концерн "де Бенедетті" включає в себе компанію "Оліветті" (виробництво друкарських машинок, канцелярського обладнання, комп'ютерної техніки), підприємства в галузі харчової промисловості, міжнародний концерн у галузі виробництва деталей для автомобілів, видавництво, газети тощо.

ТНК є домінуючим чинником внутрішньофірмової міжнародної спеціалізації та кооперування виробництва, що визначає структуру та географічний напрям світової торгівлі.

Внутрішньофірмова спеціалізація виражається у виробництві різноманітних товарів різними філіями ТНК. Так, англійська філія "Дженерал Моторс" ("Воксхолл") спеціалізована на виробництві вантажівок, західнонімецька "Опель" — на виробництві легкових автомобілів. Подібним же чином нідерландський трест "Філіпс" сконцентрував виробництво прасок та міксерів у Нідерландах, радіаторів — у Шотландії, касетних магнітофонів — в Австрії. Спеціалізація поширюється і на науково-технічні дослідження. Спеціалізація і кооперування між підприємствами однієї і тієї ж ТНК, розташованими в різних країнах, приводить до розвитку внутрішньокорпоративного обміну, який нині досягає 1/3 міжнародного торговельного обігу². Двосторонні поставки філій однієї лише фірми "Форд" у Бельгії та ФРН досягають 1/6 всього обсягу бельгійської зовнішньої торгівлі. Проведене в 1996 р. англійським управлінням торгівлі обстеження показало, що 22% вартості британського експорту становили внутрішньофірмові операції, такі як поставки філії "Форда" в Англії іншій філії тієї самої фірми в Бельгії або філії "Імперіел Кемікл Індастріз" в Англії — її ж філії у ФРН.

² За оцінками ЮНКТАД, частка внутрішньофірмової торгівлі транснаціональних корпорацій становить близько 30% всього обсягу світової торгівлі. В США внутрішньофірмовий обмін становить 2/5, а в країнах Західної Європи — майже 1/3 всього обсягу світової торгівлі.

ТНК, за своєю суттю являють собою відкриті системи світового рівня, з багатьма зв'язками із зовнішнім середовищем, який для них є дуже складною суперечливою єдністю наднаціонального простору з його системою вимог, і численними національними господарствами з унікальними, в тій чи іншій мірі, умовами функціонування бізнесу. Така двоїстість ТНК є головним джерелом проблем для міжнародного менеджменту. Оскільки виробничі потужності ТНК розкидані по різних країнах, їх зовнішнє середовище характеризується підвищеною складністю, рухомістю і невизначеністю. З одного боку, господарську діяльність ТНК регулюють інтернаціональні витрати виробництва, світові ціни, світові стандарти якості та критерії ефективності виробництва, міжнародні правові та морально-етичні норми. Це примушує постійно і уважно стежити за кон'юнктурою світового ринку і прогнозувати її зміни. З іншого боку, міжнародний менеджмент повинен ретельно і детально вивчати національну специфіку середовища кожної країни базування, адже успіх фірми залежить від знання навколишнього локального середовища, що оточує його. Найчастіше міжнародний менеджмент стикається із значно більшим ступенем ризику і невизначеністю на світовому ринку через те, що він погано обізнаний і культурою, політичною та економічною ситуацією, інституційною структурою розподільчої мережі, потенційними конкурентами та їх діями, гарантіями та законністю посередників тощо в тій чи іншій країні. Практично встановлено і закріплено в теорії, що найбільшу помилку роблять ті керівники, які в своїй діяльності виходять з некоректної передумови про схожість ділової практики "вдома" і за кордоном.

Очевидно, що фірми, які працюють у світогосподарському середовищі, повинні аналізувати стан економіки і тенденції її розпитку тих країн, у який вони ведуть або мають намір вести справи: ВВП, рівень зарплати, транспортні витрати, обмінний курс, інфляція, ставки банківського відсотка, оподаткування, особливості конкурентної боротьби тощо. Необхідно враховувати, а отже і знати закони та регульовальні акти з таких питань, як оподаткування, патенти, трудові відносини, стандарти на готову продукцію, ціноутворення, порядок надання відомостей державним установам тощо.

Стратегія глобальних операцій дає змогу ТНК успішно здійснювати стратегію довгострокової максимізації прибутків. Вона передбачає відмову від короткострокових вигод задля зміцнення ринкових позицій у майбутньому й забезпечення стабільного прибутку на тривалу перспективу. Політика орієнтації на багаторічне отримання стабільного прибутку під силу лише потужним підприємствам, що мають гігантський фінансовий і політичний вплив, тобто ТНК. Отже, на відміну від звичайної корпорації, яка функціонує на світових ринках, ТНК переносить за кордон не товар, а сам процес вкладання капіталу, поєднуючи його із закордонною робочою силою у рамках міжнародного виробництва.

ТНК як форма міжнародного бізнесу мають низку незаперечних переваг перед національними компаніями. Їх зарубіжні філії відіграють винятково важливу роль у забезпеченні доступу фірми до іноземних ринків, зниженні витрат виробництва, підвищенні прибутку. Розширення за рахунок іноземних філій сфери обігу та виробництва й зростання їх ефективності сприяє посиленню фінансової стійкості ТНК і допомагає їм пережити періоди економічних криз.

Переваги ТНК в отриманні значно більшого прибутку порівняно з іншими формами організації міжнародного бізнесу є водночас причинами активного розвитку корпорацій. Основними серед при-чин-преваг є такі:

- можливість підвищення ефективності та конкурентоспроможності через доступ до ресурсів іноземних держав;

- недосконалість ринкового механізму в реалізації власності на технології, виробничий досвід та інші «невідчутні» активи, насамперед управлінський і маркетинговий досвід;

- близькість до споживачів продукції іноземної філії ТНК і можливість отримання інформації про перспективи ринків і конкурентний потенціал фірм приймаючої країни;

- можливість використання у власних інтересах особливостей державної, зокрема податкової, політики в різних країнах, відмінності в курсах валют тощо;

- здатність продовжувати життєвий цикл своїх технологій і продукції;

– за допомогою прямих іноземних інвестицій ТНК дістає можливість уникнути бар'єрів при входженні на ринки окремих країн через експорт товарів та/або послуг.

Широка мережа виробничих філій, розміщених у різних країнах, дає змогу збільшувати виробництво там, де його можна здійснювати з максимальною вигодою, й обмежувати там, де воно збиткове. Фірми, що входять у міжнародну корпорацію й опинилися у скрутному становищі, спроможні різко скорочувати збиткове виробництво. Більш рішучі дії ТНК порівняно з національними фірмами пояснюються тим, що постійні витрати вони можуть покрити за рахунок прибутків, отриманих в інших країнах.

10.2. Економічний механізм діяльності ТНК

Економічний механізм діяльності ТНК залежить від економічного й регулятивного середовища в країнах базування та країнах здійснення діяльності філій ТНК, що визначається рядом факторів. Насамперед, умовами оподаткування ТНК, оскільки планування діяльності ТНК базується на врахуванні відмінностей в умовах економічної діяльності в країнах, де компанія здійснює операції. Розрізняють два основних підходи до оподаткування прибутків ТНК:

- світовий;
- територіальний.

Світовий підхід базується на тому, що оподатковуються всі прибутки корпорації, зареєстровані в певній країні. Тобто оподатковуються прибутки, отримані в країні реєстрації, а також прибутки, отримані від діяльності філій корпорації в усіх інших країнах світу.

Територіальний підхід передбачає оподаткування прибутків, отриманих місцевими та іноземними компаніями на території певної країни. Таким чином, якщо ТНК зареєстрована в країні зі світовим підходом до оподаткування, то прибуток від діяльності філій корпорацій в інших країнах може оподатковуватися двічі — у країні, де розташована філія, і в країні реєстрації ТНК. Власне, цей підхід узаконює подвійне оподаткування одного й того самого

прибутку. Для уникнення цього, між країнами укладаються двосторонні угоди про уникнення такого оподаткування, які передбачають декларування прибутків, отриманих філіями зарубіжних корпорацій в іншій країні, а також прибутку, сплаченого ТНК у цій країні.

З метою оптимізації оподаткування ТНК використовують різні методи, які класифікують на дві основні групи: організаційні та економічні, як представлено на рисунках 10.1 та 10.2.

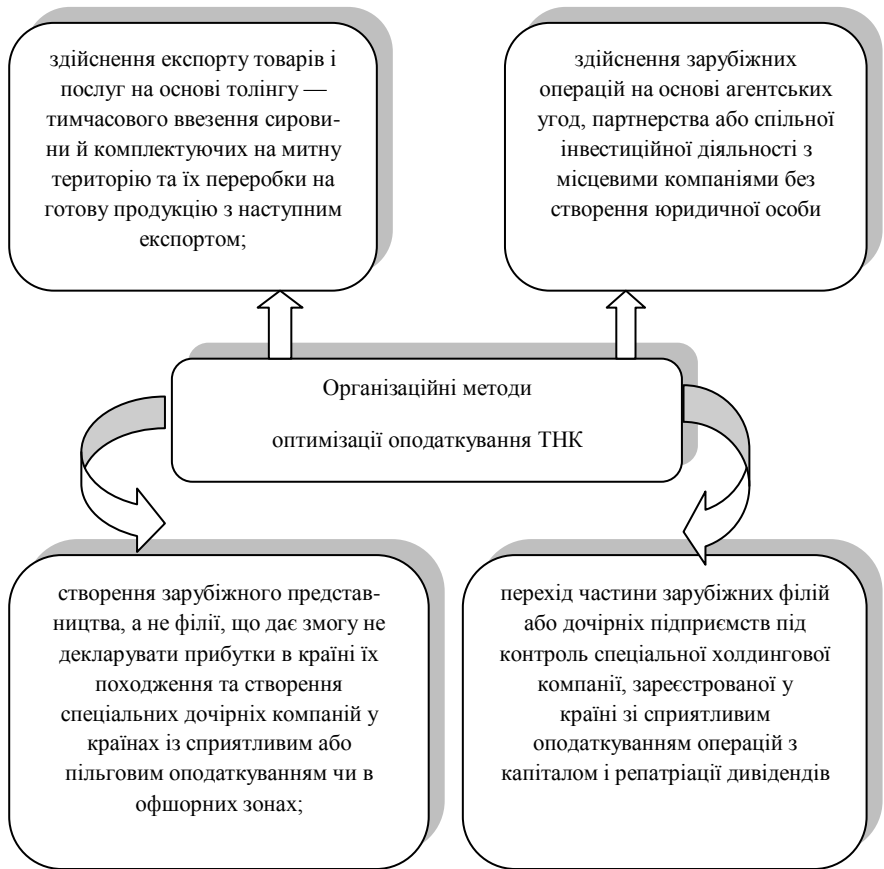


Рис. 10.1. Організаційні методи оптимізації оподаткування ТНК



Рис. 10.2. Основні економічні методи оптимізації оподаткування ТНК

Ефект оподаткування вирішальним чином впливає на ключові аспекти діяльності ТНК (іноземне інвестування, фінансову структуру, структуру та вартість залученого капіталу, управління валютними ризиками, фінансовий контроль) і тому має бути оптимізованим. Крім того, обмеження та ризики впливають на можливість здійснення фінансових операцій між філіями ТНК, тому транснаціональні компанії обминають їх різними шляхами.

Розглянемо детальніше деякі основні з напрямків оптимізації оподаткування доходів ТНК.

Методи міжнародного позиціювання активів ТНК, один з таких напрямків заснований на тому, що у міжнародних операціях ТНК виникають обмеження та ризики при переміщенні активів і фінансових коштів, які є наслідком політичних, податкових, валютних та інших обмежень. До того ж окремі країни застосовують обмеження на трансферт дивідендів або примусове їх реінвестування в країні, додаткове оподаткування переказу дивідендів до штаб-квартир ТНК. Податкові обмеження полягають у додатковому оподаткуванні деякими країнами операцій з руху валюти та капіталу, а також у додатковому оподаткуванні руху валютних коштів у разі їх трансферту через філії ТНК у декількох країнах.

Найпоширенішим способом є прихований переказ активів у формі не дивідендів, а роялті, різних агентських та комісійних, плати за послуги, надані штаб-квартирою ТНК, та інших подібних виплат. Таким чином досягається подвійний ефект — зниження оподаткованих міжнародних трансфертів фінансових коштів між філіями ТНК і заміщення «чутливих» трансфертів (наприклад, виплата дивідендів) трансфертом фінансових ресурсів у вигляді «м'яких» витрат (роялті, плата за послуги та ін.).

ТНК також використовує внутрішньокорпоративні активи у випадку так званих «блокованих» фондів для оптимізації економічної структури, фінансових та інвестиційних програм ТНК. «Блоковані фонди» — це корпоративні активи ТНК, які інвестовані або застосовуються в країнах з неконвертованою чи обмежено конвертованою валютою й іншими значними валютними обмеженнями, що не дають змоги переказувати дивіденди з філій до штаб-квартири ТНК, або значними обмеженнями на трансферт дивідендів, контролем та обмеженням сплати роялті й послуг до штаб-квартири ТНК.

Для економічно доцільного використання «блокованих» фондів ТНК застосовують такі методи як «фронтвані» кредити, непов'язаний експорт та реінвестування прибутків у країні діяльності філії ТНК.

«Фронтвані» кредити являють собою форму кредитування материнською ТНК своєї філії не прямо, а через великий міжнародний банк. Така структура фінансування збільшує гарантії повернення кредитів, оскільки в разі політичних змін у країні, де діє філія ТНК, ця філія і сама ТНК менш захищені політично, ніж великий міжнародний банк, який за рахунок своєї фінансової та політичної ваги може забезпечити повернення кредитів.

Непов'язаний експорт є методом подолання неконвертованості або обмеженої конвертованості місцевої валюти з метою забезпечення валютної окупності інвестицій. Філії ТНК використовують свої надходження у місцевій валюті для придбання місцевої продукції та її подальшого експорту.

Примусове реінвестування прибутків у країні діяльності філії ТНК, як правило, призводить до тимчасового розриву окупності інвестицій. У такому разі ТНК здійснюють стратегію реінвестування у власне виробництво або придбання певних місцевих активів (акції, цінні папери, нерухомість тощо), які в майбутньому можуть збільшити свою вартість і стати більш ліквідними.

Крім наведеного в діяльності ТНК використовуються трансфертні ціни. Так, внутрішній оборот ТНК опосередковується внутрішньокорпоративними цінами, які дістали назву «трансфертних». Трансфертні ціни, як правило, відрізняються в широкому діапазоні від ринкових. Відносне зниження трансфертних цін на імпортовані філією комплектуючі та сировину від інших філій означає фактично її додаткове фінансування й збільшення прибутку. Відносне підвищення трансфертних цін на імпортовані від материнської компанії та корпоративної структури ТНК товари призводять до фактичного трансферу фінансових ресурсів до материнської компанії.

Основні характеристики трансфертних цін:

- підлягають внутрішньому регулюванню ТНК, а тому є більш стабільними;
- базуються на витратах на виробництво, але водночас встановлюються на рівні, який відповідає певним потребам ТНК — мінімізації податків і митних витрат, трансферу фінансових

ресурсів від однієї філії ТНК до іншої, акумуляції активів ТНК у певній країні тощо;

- сприяють формуванню внутрішньої норми прибутку ТНК;
- впливають на основні макроекономічні показники: рівень експорту, валового внутрішнього продукту, національного доходу, державного бюджету приймаючої країни.

Механізм трансфертних цін використовується як інструмент додаткового фінансування компанії та збільшення її прибутку.

Крім того, ТНК здійснюють управління фінансовими потоками. ТНК використовують певні специфічні моделі та структури, які обираються з огляду на досягнення оптимального розміщення та управління фінансовими ресурсами в глобальному масштабі.

Значна кількість ТНК, які здійснюють виробництво в декількох країнах з великим обсягом постачання спеціалізованої продукції, використовують корпоративний багатосторонній кліринг. Він передбачає розрахунки за постачання продукції між філіями централізовано, через багатосторонній взаємний облік платіжних зобов'язань. Внутрішньокорпоративний банк (корпоративна фінансова компанія або фінансовий департамент) ТНК здійснює всі основні операції з обслуговування ТНК: клірингові розрахунки між філіями, депозитарні операції, кредитування, інвестування, валютні операції, обслуговування акціонерів тощо. Він має значні переваги щодо оптимізації фінансового менеджменту ТНК й отримання додаткових прибутків за рахунок фінансових операцій.

10.3. Формування та реалізація стратегій ТНК

Важливим якісним критерієм транснаціональності є поведіння фірми, орієнтація і стратегія її менеджменту. Для ТНК визначальним вважається подвійна орієнтація їхньої діяльності. З одного боку, менеджмент фірми орієнтований на регіональний і глобальний ринок, на світові стандарти якості, витрат виробництва, ефективності і таке інше, на специфіку механізму функціонування цих ринків. З іншого боку, транснаціональна фірма здобуває за рубежем національне життєве середовище і повинна

функціонувати згідно з її законами і правилами. ТНК повинні приймати оптимальні рішення як з точки зору стану світового ринку, так і з точки зору одного або більше національних ринків, на яких вони здійснюють свою діяльність, залежно від того значення, яке для даної корпорації має той чи інший вид ринку. В цілому частка зарубіжних продаж велетенських промислових корпорацій світу в загальному обсягу продажів досягає 1/4. Однак вона коливається залежно від галузі (наприклад, для нафтових компаній вона становить більше половини) і від конкретної країни. Для багатьох компаній європейського походження внутрішні продажі становлять менше 10% загальних продаж. У таких умовах наукові методи управління повинні застосовуватись не лише на внутрішньофірмовому, а й на регіональному та світовому рівнях.

Як тільки фірма стає транснаціональною, вона відразу ж поширює прогнозування і стратегічне планування на міжнародний, а потім і на світовий рівень.

Характерною рисою ТНК є особливий підхід до відносин зі своїми клієнтами і конкурентами. Вважається, що ТНК повинні проводити пристосовницьку політику. Ця політика має такі риси: 1) відкритість діяльності корпорації з акцентом на те, як саме ця діяльність сприяє соціальним та економічним змінам; 2) готовність використати величезну міць корпорації в гідному, напрямку (наприклад, технологічний трансферт і адаптація технології до місцевих умов); 3) чесність, яка дуже часто означає, що продавець повинен не лише уникати шахрайства, але навіть не допускати можливості його виникнення; 4) ясність, тому що вона допомагає пом'якшити ворожість, якщо використати спільну мову з тими, хто негативно налаштований проти корпорації.

ТНК формують новий принцип взаємовідносин з партнерами.

Принцип "конкуренція зі всіма, а співробітництво — з обраними" замінено іншим: "конкуренція з обраними, а співробітництво — з рештою". Цей принцип реалізується у створенні виробничо-комерційних агломерацій (ВКА). ВКА це тимчасові, порівняно усталені об'єднання, із спільною виробничою базою, технологічною та науково-технічною єдністю (наприклад, в автомобільній, авіаційній та космічній промисловості).

Акціонерна форма організації міжнародного бізнесу дає можливість створювати "сіткову" структуру ТНК шляхом об'єднання великої кількості самостійних фірм через взаємне володіння акціями. Прикладом створення виробничих і виробничо-збутових "мереж" може слугувати світове автомобілебудування. В 1991 р. "Вольво" уклав угоду з "Рено", згідно з якою шведи контролюють 20% виробництва "Рено", а французи — 25% виробництва "Вольво", "Дженерал Моторс" придбав 50% акцій "Сааб Сканиа". "Форд" і "Фольксваген" уклали угоди про виробничу кооперацію і створення багатофункціонального транспортного засобу.

Деякі дані про науково-виробничу кооперацію провідних західних фірм показано в табл. 10.1.

Таблиця 10.1

Науково-виробнича кооперація ТНК

"Сіменс"- "Інтел"/ (ФРН) - (США)	Розробка та виробництво мікропроцесорів
"Сіменс" - "Тошіба"/ (ФРН)- (Японія)	Створення компонентів напівзамінних типів
"Тошіба." -"ЛСІ ЛОДЖІК" / (Японія)- (США)	Створення нового покоління електронних компонентів
"Тошіба" - "Моторола"/ (Японія) - (США)	Розробка прецизійної технології
"Тошіба"- "Камінз Енджін"/ (Японія)- (США)	Розробка дизельного двигуна з тонкої кераміки
"Дженерал Електрик" - "Філіпс"/ (США) - (Голандія)	Виробництво електронних приладів для медицини
"Еріксон" — "Матра" (Швеція) (Франція)	Виробництво телекомунікаційної техніки
"СГС" — "Томпсон" (Італія) (Франція)	Виробництво електронних компонентів
"Фудзітсу" — "Вектор Дженерал" (Японія) (США)	Розробка підсистем побудови графіків
"Міцубіші Хеві" — "Вестінгауз" (Японія) (США)	Розробка ядерних реакторів
"Міцубіші" — "Боїнг" (Японія) (США)	Розробка авіалайнера на 150 місць

Джерело: [38, с. 119]

У рамках "мережі" її учасники зберігають юридичну самостійність і широку міру свободи в господарській діяльності в рамках єдиної загальностратегічної мети "мережі" — підвищення конкурентоспроможності по відношенню до фірм, що не входять до даної "мережі".

Координація діяльності для досягнення цієї мети здійснюється по лінії: а) обміну оперативною інформацією (технологічною, маркетинговою та ін.) про стан та перспективи розвитку як учасників, так і "мережі" в цілому; б) спеціалізації окремих учасників "мережі" на таких формах діяльності, котрі забезпечують їх конкурентні переваги по відношенню до решти членів "мережі". Це дозволяє знизити собівартість вироблюваної даною ланкою продукції (послуг) і підвищити компетентність своїх працівників; в) підтримки і стимулювання конкурентних засад між учасниками "мережі" з метою поліпшення якості та впровадження інновацій.

Характерною рисою ТНК з "сітковою" організаційною структурою є інтернаціональний (багатонаціональний) капітал та груповий наднаціональний контроль.

Ось один з прикладів "сіткової" організаційної структури ТНК. Британська компанія Ай-Сі-Ел (ICL) по виробництву комп'ютерів — програмного забезпечення до них має дочірні фірми та філії в багатьох країнах Європи. В 1990 році ICL з її 24 тисячами службовців була поглинута японською корпорацією "Фуджітцу лімітед" і стала частиною велетенської корпорації, яка займає друге місце у сфері інформаційних технологій. Сама ICL входить до трійки найбільших виробників комп'ютерних систем в роздрібній торгівлі, є провідним постачальником в Європі адміністративних комп'ютерних систем тощо.

Успіх компанії ґрунтується на поєднанні японських методів ведення бізнесу з європейськими науковими досягненнями. Девіз ICL — "Думати глобально, діяти конкретно". В житті цей лозунг втілюється наступним чином. Глобально про стратегію компанії думає керівництво "Фуджітцу" в Токіо та ICL в Лондоні. Незважаючи на те, що 82% акцій ICL належить "Фуджітцу" і 18% — канадській компанії "Northeastern Telecom", ICL повністю

незалежна в своїй безпосередній стратегії, особливо в Європі, звідки вона одержує 85% своїх прибутків.

Конкретно діють 24 компанії, на які поділена ICL і кожна з яких діє в своїй вузько спеціалізованій галузі. Хоча капітал цих компаній на 100% належить ICL, вони абсолютно самостійні у всіх своїх діях. Критеріїв правильності їх роботи завжди два: прибутковість та неухильне дотримання місцевого законодавства.

10.4. Наддержавне регулювання діяльності ТНК

Процес створення єдиного міжнародного стандарту у взаємовідносинах між транснаціональними корпораціями (ТНК) та країнами, у яких діють філії корпорацій, розпочався у 20-ті роки ХХ ст. і продовжується дотепер. Різні угруповання країн проводили переговори та уклали різноманітні угоди, більшість з яких, з одного боку, містили пропозиції щодо захисту закордонних інвестицій, а з іншого — права урядів приймаючих країн здійснювати контроль за діяльністю на своїй території закордонних філій ТНК. Протилежні інтереси закордонних фірм і приймаючих країн не дають можливості завершити процес створення єдиного міжнародного стандарту відносин.

У 1970 р. країни Андської групи (Болівія, Чилі, Колумбія, Еквадор, Перу, Венесуела) прийняли Андський кодекс. Згідно з правилами кодексу було запроваджено обмежувальний режим у регулюванні закордонних інвестицій у регіоні. Жорсткі регулюючі заходи з боку держав викликали негативну реакцію ТНК. У результаті єдині регулюючі правила в країнах Андської групи не лише не сприяли зростанню темпів припливу закордонних інвестицій, а, навпаки, знизили їхній обсяг.

На початку 70-х років промислово розвинені країни дійшли згоди щодо необхідності укладання угоди про єдину економічну політику стосовно ТНК. Економічна і соціальна рада ООН з метою формулювання обов'язкових правил поведінки ТНК створила Комісію з транснаціональних корпорацій. У 1976 р. ЮНКТАД (Конференція ООН з торгівлі та розвитку) ухвалила рішення про початок переговорів з питань поведінки ТНК щодо передачі технологій і здійснення дій, які обмежують їх ділову активність.

У 1972р. було створено групу, яка пізніше перетворилася на Міжурядову робочу групу з розробки проекту Кодексу поведінки ТНК. Погодження протилежних інтересів економічно розвинених країн і країн, що розвиваються, у процесі роботи над Кодексом призвело до еволюції позицій країн. На думку Центру ООН з транснаціональних корпорацій, країнам, що розвиваються, не слід акцентувати на негативних наслідках діяльності ТНК, оскільки тільки через закордонні інвестиції цих корпорацій слаборозвинені країни можуть інтегруватися у світову економічну систему.

На протигагу процесам, що розвиваються у всьому світі, члени ОЕСР (Організації економічного співробітництва та розвитку) під керівництвом США здійснюють власну політику щодо ТНК. Загальний напрям цієї політики — пом'якшення режиму регулювання діяльності ТНК.

У рамках ОЕСР діють дві тенденції. Одна тенденція полягає в посиленні контролю за діяльністю ТНК (за такий підхід виступають Канада, Голландія, Швеція, Фінляндія, Норвегія). Друга тенденція полягає в намірі усунути будь-які перепони на шляху вільного переміщення прямих і закордонних інвестицій (підтримують представники великого бізнесу, які є членами Промислового комітету ОЕСР).

Щоб досягти поставленої мети, ОЕСР створила в січні 1975 року Комітет з міжнародних інвестицій і транснаціональних корпорацій, який підготував Угоду про ТНК. В Угоді сформульовано сучасний погляд на систему розвитку міжнародних стандартів у регулюванні відносин ТНК з країнами, що приймають їхні інвестиції.

Політика ОЕСР щодо ТНК ґрунтується на пропозиції підтримки їх діяльності, що дасть змогу поліпшити економічну ситуацію в країнах-учасниках. Засобом для досягнення цієї мети, на думку країн — членів ОЕСР, має стати повсюдне поліпшення інвестиційного клімату. Угода про ТНК намагається поширити цей загальний підхід на всі країни. Угода про ТНК не визначає чітких меж взаємовідносин національних органів і ТНК. Вона передбачає чотири інструменти взаємодії і кооперації в галузі прямих закордонних інвестицій і діяльності ТНК:

– національний режим;

– положення про стимули й перепони у сфері міжнародних інвестицій;

- рішення про суперечливі вимоги;
- директиви стосовно поведінки ТНК.

Основним принципом діяльності сторін, на якому ґрунтується Угода, є принцип національного режиму. Відповідно до нього країни — члени ОЕСР зобов'язуються застосовувати до корпорацій, керованих компаніями інших країн, не менш сприятливі закони, регулятивні правила й адміністративні заходи, ніж до національних корпорацій.

В Угоді про ТНК країни ОЕСР визначили зобов'язання ТНК, яких вони повинні дотримуватися в будь-якій країні. Їх умовно можна поділити на шість напрямів: загальна політика сприяння розвитку, надання інформації, конкуренція, фінанси й податки, наука й технологія, екологія.

Таким чином, Угода про ТНК - це баланс між регулюючими заходами з боку держави і надмірною її активністю, що перешкоджає ефективній діяльності ТНК.

Нормативні документи, які регламентують наддержавне регулювання діяльності ТНК країн — членів ОЕСР, постійно коригуються. Нова редакція Кодексу поведінки ТНК країн — членів ОЕСР, прийнята у 2000 році, передбачає жорсткіші екологічні вимоги до діяльності закордонних філій, підвищення відкритості їхніх операцій і взаємовідносин з державними структурами приймаючих країн.

Загроза політичної нестабільності й експропріації перешкоджає діяльності ТНК. У деяких промислово розвинених країнах було створено організації зі страхування іноземних інвестицій. Першу таку національну систему було створено в США. Вона ставила за мету забезпечення гарантії американським інвестиціям, спрямованим на відновлення економіки повоєнної Європи. У 1969 р. було створено Корпорацію із захисту закордонних інвестицій (ОПІК). На сучасному етапі ОПІК страхує будь-які форми інвестицій американських ТНК за кордоном. Страхування інвестицій здійснюється від експропріації, війни, неконвертованості національної валюти приймаючої країни. З настанням будь-якої з перелічених подій інвестор звертається до

ОПК з вимогою відшкодувати йому збитки. У разі розбіжності обидві сторони (ТНК і ОПК) звертаються до арбітражного суду США. Здійснивши виплати ТНК, ОПК, у свою чергу, на підставі угоди про захист інвестицій і за допомогою американського уряду вимагає від приймаючої країни відшкодування власних витрат. Така форма страхування закордонних інвестицій підвищує впевненість ТНК у їхньому збереженні.

Інші промислово розвинені країни також сформували подібну систему захисту іноземних інвестицій ТНК. Так, у Великій Британії страхування інвестицій здійснює Корпорація з гарантій закордонних інвестицій, створена у 1991 році. У Голландії існує приватне агентство, що страхує закордонні інвестиції ТНК, у Німеччині систему захисту іноземних інвестицій ТНК було створено у 1959 році, у Японії - у 1956 році.

У 1985 р. за підтримки Світового банку було прийнято конвенцію, згідно з якою створено Міжнародне агентство з гарантій інвестицій (МІГА). МІГА стало першою міжнародною системою, що страхує від політичних ризиків закордонні інвестиції ТНК у приймаючих країнах, а також пропонує набір технічних порад країнам, що розвиваються, які поліпшують інвестиційний клімат і збільшують приплив закордонних інвестицій. Вступ до МІГА чи укладання з ним угоди відкривають перед будь-якою країною перспективи отримання інвестицій ТНК. У цьому випадку іноземні інвестиції ТНК у приймаючій країні підпадають під захист МІГА, що, у свою чергу, страхує корпорації від додаткових некомерційних ризиків.

Для успішної діяльності ТНК навіть за сприяння МІГА необхідне існування обопільних умов про захист інвестицій між приймаючими країнами і країною, де знаходиться головний офіс корпорації. Обопільні умови про захист і стимулювання іноземних інвестицій (або двосторонні інвестиційні договори — ДІД) — це обов'язкові міжнародні угоди між двома країнами, у яких кожна країна зобов'язується дотримуватися щодо ТНК стандартів, обумовлених у договорі. Відповідність ДІД міжнародним стандартам часто буває умовною, оскільки загальні норми міжнародного права не можуть вилучити обмежувальні заходи з боку урядів приймаючих країн у питанні надходження в країну

іноземних інвестицій. Більшість ДІД залишають за приймаючою країною право вільного регулювання закордонних інвестицій.

Прикладом такого підходу є ДІД між Росією і США, у якому договірні сторони погодилися з тим, що протягом найближчих п'яти років Росія зможе обмежувати приплив особливо значних інвестицій у свою економіку, якщо їхній розмір перевищуватиме поріг, встановлений у Законі РФ «Про закордонні інвестиції». При цьому наголошується, що державні регулюючі заходи не повинні шкодити конкуренції і містити дискримінаційні обмеження щодо діяльності американських ТНК.

Розбіжності між країнами, що уклали ДІД, вирішуються за ухвалою Міжнародного третейського суду, який складається з трьох членів: по одному від кожної сторони й один від третьої країни. Рішення суду є обов'язковим для країн, що уклали ДІД. У разі розбіжностей між ТНК й урядом приймаючої країни суперечка розв'язується в рамках МІГА.

Наприкінці ХХ ст. більшість країн світу докладали значних зусиль для створення найсприятливіших умов з метою залучення прямих іноземних інвестицій. Україна бере активну участь у цьому процесі. Зазначені двосторонні угоди укладені Україною із більш ніж 50 країнами світу. У Додатку А наведено перелік двосторонніх інвестиційних та інших угод України з іншими країнами щодо різних аспектів співробітництва.

Надержавне регулювання діяльності ТНК також здійснюється на регіональному рівні. Так, Міждержавним економічним комітетом Економічного Союзу СНД було підписано ряд законодавчих актів: Угоду про сприяння у створенні та розвитку виробничих, комерційних, кредитно-фінансових, страхових і змішаних транснаціональних об'єднань, Конвенцію про транснаціональні Фінансово промислові групи (до яких відносять і ТНК), Конвенцію про захист прав інвестора, Положення про порядок застосування податку на додану вартість (ПДВ) і акцизів з поставок товарів та послуг, з виробничої кооперації при розрахунках між господарськими суб'єктами держав — учасників СНД.

Контрольні запитання та завдання

- 1. Надайте визначення ТНК та розкрийте її характерні риси*
- 2. Розкрийте організаційні методи оптимізації оподаткування ТНК*
- 3. Розкрийте економічні методи оптимізації оподаткування ТНК*
- 4. Розкрийте особливості інвестиційної діяльності ТНК та опишіть їх роль у процесі глобалізації*
- 5. Охарактеризуйте основні складові економічного механізму діяльності ТНК*
- 6. Перерахуйте методи міжнародного позиціювання активів ТНК*
- 7. Розкрийте сутність непов'язаного експорту як методу міжнародного позиціювання активів ТНК.*
- 8. Охарактеризуйте метод використання фронтованих кредитів.*
- 9. Надайте характеристику трансфертних цін.*
- 10. Розкрийте сутність економічних методів оптимізації оподаткування ТНК?*
- 11. Охарактеризуйте організаційні методи оптимізації оподаткування ТНК.*
- 12. Розкрийте особливості формування та реалізації стратегій ТНК*
- 13. Розкрийте історію та особливості здійснення регулювання діяльності ТНК наддержавними організаціями світу.*
- 14. Розкрийте загальний напрям політики, яку проводять члени ОЕСР щодо ТНК*
- 15. Розкрийте особливості страхування міжнародних інвестицій*
- 16. Опишіть складові Угоди про ТНК*
- 17. Як здійснюється захист і стимулювання іноземних інвестицій? Розкрийте сутність та складові двосторонніх інвестиційних договорів.*
- 18. Як вирішуються розбіжності між країнами, що уклали*

ДД?

19. Розкрийте складові наддержавного регулювання діяльності ТНК на регіональному рівні.

Тестові завдання для самоконтролю

10.1. Оберіть визначення транснаціональної корпорації, що надане ЮНКТАД:

а) це підприємство, що об'єднує юридичних осіб будь-яких організаційно-правових форм і видів діяльності в двох чи більше країнах і проводить єдину політику і загальну стратегію завдяки одному або декільком центрам прийняття рішень;

б) це міжнародне об'єднання, засноване на пайовій участі в капіталі, юридичні права і зобов'язання якого відособлені від прав і зобов'язань його учасників;

в) це міжнародна фірма, яка має свої господарські підрозділи у двох або більше країнах і керує цими підрозділами з одного чи декількох центрів на основі такого механізму прийняття рішень, який дозволяє проводити узгоджену політику й загальну стратегію, розподіляючи ресурси, технології і відповідальність для досягнення найвищого результату — прибутку.

10.2. Чи вірно твердження, що економічний механізм діяльності ТНК залежить від економічного й регулятивного середовища в країнах базування та країнах здійснення діяльності філій ТНК?

а) так;

б) ні.

10.3. Розрізняють такі два основних підходи до оподаткування прибутків ТНК:

а) регіональний та світовий;

б) територіальний та світовий;

в) національний та міжнародний.

10.4. Якщо ТНК зареєстрована в країні зі світовим підходом до оподаткування, то прибуток від діяльності філій корпорацій в інших країнах:

а) оподатковується відповідно до положень національного законодавства;

б) може оподатковуватися двічі — у країні, де розташована філія, і в країні реєстрації ТНК.

10.5. Який підхід до оподаткування за своєю суттю узаконює подвійне оподаткування одного й того самого прибутку?

- а) національний;
- б) територіальний;
- в) світовий;
- г) міжнародний.

10.6. Визначте, яке з тверджень щодо двосторонніх угод про уникнення подвійного оподаткування не відповідає дійсності:

- а) такі угоди укладаються між філіями корпорацій для зменшення негативних наслідків подвійного оподаткування;
- б) такі угоди укладаються між країнами;
- в) такі угоди передбачають декларування прибутків, отриманих філіями зарубіжних корпорацій в іншій країні;
- г) такі угоди передбачають декларування прибутку, сплаченого ТНК країні реєстрації.

10.7. До яких основних груп можна віднести методи оптимізації оподаткування ТНК?

- а) організаційні та правові;
- б) організаційні та економічні;
- в) економічні та фінансові.

10.8. До організаційних методів оптимізації оподаткування ТНК не можна віднести:

- а) здійснення експорту товарів і послуг спеціальними способами;
- б) здійснення зарубіжних операцій на основі агентських угод, партнерства або спільної інвестиційної діяльності з місцевими компаніями без створення юридичної особи;
- в) застосування різних форм внутрішнього корпоративного кредитування з використанням власних фінансових структур або кредитування філій під гарантії ТНК;
- г) створення зарубіжного представництва;
- д) створення спеціальних дочірніх компаній у країнах із сприятливим або пільговим оподаткуванням чи в офшорних зонах.

10.9. Який загальний напрям політики здійснюють члени ОЕСР щодо ТНК:

- а) пом'якшення режиму регулювання діяльності ТНК;
- б) відстоювання інтересів країн, що приймають інвестиції ТНК;
- в) введення обмежувального режиму у регулюванні закордонних інвестицій у регіоні.

10.10. У якій країні була створена ОПІК:

- а) Англії;
- б) Франції;
- в) США.

10.11. Що передбачає Угода про ТНК:

- а) не визначає чітких меж взаємовідносин національних органів і ТНК;
- б) інструменти взаємодії і кооперації в галузі прямих закордонних інвестицій і діяльності ТНК;
- в) усе зазначене вірно.

10.12. Угода про ТНК містить положення щодо наступних інструментів взаємодії і кооперації:

- а) національний режим;
- б) положення про стимули й перепони у сфері міжнародних інвестицій;
- в) рішення про суперечливі вимоги;
- г) директиви стосовно поведінки ТНК;
- д) все зазначене вірно.

10.13. Основною відмінністю МІГА є наступна:

здійснює захист і стимулювання іноземних інвестицій на основі ДД;

- а) це перша міжнародна система, що страхує від політичних ризиків закордонні інвестиції ТНК у приймаючих країнах;
- б) пропонує набір технічних порад країнам, що розвиваються, які поліпшують інвестиційний клімат і збільшують приплив закордонних інвестицій;
- в) все зазначене вірно;
- г) вірно б) та в).

10.14. Характерною рисою ТНК з "сітковою" організаційною структурою є:

- а) інтернаціональний (багатонаціональний) капітал;
- б) груповий наднаціональний контроль;
- в) підтримки і стимулювання конкурентних засад між учасниками "мережі" з метою поліпшення якості та впровадження інновацій;
- г) все зазначене вірно;
- д) вірно а) та б).

10.15. Двосторонні інвестиційні договори:

- а) містять обопільні умови про захист і стимулювання іноземних інвестицій містять;
- б) це обов'язкові міжнародні угоди між двома країнами, у яких кожна країна зобов'язується дотримуватися щодо ТНК певних стандартів;
- в) залишають за приймаючою країною право вільного регулювання закордонних інвестицій;
- г) вірно все зазначене.

РОЗДІЛ 11

СТРАТЕГІЧНІ АЛЬЯНСИ

11.1. Поняття та характерні риси стратегічних альянсів

Альянс за своєю суттю являє собою форму двосторонніх та багатосторонніх угод між підприємствами, які не підкріплені відносинами власності. Даний тип об'єднання заснований на середньострокових або довгострокових відносинах. Партнери можуть створювати стратегічні альянси щодо використання ресурсів, каналів розподілу продукції, виробничих потужностей, фінансування проектів, інтелектуальної власності. Така форма об'єднання за своєю суттю є проявом співробітництва та взаємодії, впевненості партнерів у наявності більшої вигоди від альянсу ніж від індивідуальних зусиль.

Стратегічний альянс – це угода про кооперацію двох чи більше незалежних підприємств з метою досягнення певних комерційних цілей за рахунок отримання синергії від об'єднаних та взаємодоповнюючих стратегічних ресурсів цих підприємств.

Вперше стратегічні альянси опинилися в центрі уваги транснаціональних корпорацій у 90-ті роки минулого сторіччя. Відповідно до існуючих тенденцій, у XXI сторіччі вони збережуть репутацію найбільш швидких та дешевих засобів реалізації глобальної стратегії підприємств.

Можна виділити наступні характерні риси стратегічних альянсів:

– це угода про співробітництво між компаніями, яка йде далі від звичайних торговельних операцій, але й не призводить до злиття компаній. Існують суттєві відмінності між стратегічними альянсами, що засновані на довгострокових відносинах партнерів та партнерськими відношеннями контрактного типу, оскільки останній вид співробітництва існує обмежений час та використовується для певних проектів. Звичайні контрактні відносини не гарантують розвитку ділових взаємовідносин у майбутньому;

- цей вид господарських об'єднань заснований на укладанні середньотермінових або довготермінових, двосторонніх або багатосторонніх відносин;

- у стратегічні альянси можуть вступати не тільки постачальники та клієнти, але й конкуренти;

- у межах стратегічних союзів здійснюється спільна координація стратегічного планування і управління учасниками діяльності, що дає можливість їм узгоджувати довгострокові партнерські відносини з вигодою для кожного учасника

- стратегічні альянси утворюються на підставі горизонтальної міжфірмової кооперації, а також між компаніями, які зайняті у суміжних сферах діяльності та володіють взаємодоповнюючими технологіями та досвідом;

- альянс, як правило, не є окремою юридичною особою;

- компанії можуть бути учасниками множини стратегічних альянсів;

- стратегічні альянси достатньо мобільні, вільні для партнерів, більш орієнтовані на майбутнє, зменшують неясність та невизначеність у відносинах із партнерами, збільшують стабільність у забезпеченні ресурсами та розподілі продукції та послуг;

- альянси створюються на визначений термін, вони розпадаються, коли відпадає необхідність в об'єднанні;

- альянси впливають на рівень конкуренції: компанії, що об'єдналися, направляють зусилля головним чином проти спільних конкурентів, а не друг проти друга;

- це дотепер найменш обмеженні законодавством способи проникнення на ринок.

11.2. Різновиди стратегічних альянсів

З точки зору сфери діяльності стратегічні альянси умовно можна розділити на три види:

- альянси з реалізації проектів НДДКР;

- альянси з організації спільного виробництва;

- альянси зі спільного освоєння нових ринків.

Найбільш розповсюдженні альянси, що створені з метою співробітництва у сфері НДДКР. На теперішній час до цієї групи відносяться більш половини стратегічних альянсів.

За ступенем глобалізації (регіоналізації) альянси можна поділити на:

- національні — створені компаніями однієї країни;
- транснаціональні — створені компаніями двох або більше країн, діють на трансграничній основі;
- глобальні — створені компаніями декількох країн, діють у глобальному масштабі.

Транснаціональні альянси (ТНА) можна розглядати як глобальну форму здійснення партнерства, спільної або пайової діяльності на основі багатосторонніх контрактів компаній різних країн у галузях маркетингової, фінансової, інноваційної, інвестиційної та операційної діяльності.

Ступінь транснаціоналізації чи глобалізації альянсу суттєво впливає на регулятивне середовище його діяльності, оскільки це передбачає необхідність урахування умов державного та міждержавного регулювання на трьох рівнях: національному, регіональному (регіональної інтеграції) та глобальному.

З економічної точки зору створення альянсів впливає з відокремлення функцій (права) власності на активи (матеріальні й особливо нематеріальні) та їх ефективного використання на трансграничній основі, а також відповідної комбінації різних функцій розпорядження, використання та управління спільною діяльністю. З такої точки зору можна виділити чотири різновиди стратегічних альянсів:

- альянси з акціонерною участю в існуючих підприємствах;
- стратегічні альянси зі створенням нових компаній (спільних підприємств);
- консорціуми для реалізації інвестиційних проектів;
- альянси зі слабкою кооперацією.

Основним економічним мотивом створення транснаціональних альянсів є відносно скорочення прямих інвестицій і досягнення економічного ефекту за рахунок трансграничного використання нематеріальних активів, пайової участі, партнерства або розподілу та комбінації функцій. Отже, для компаній, які ведуть міжнародний

бізнес, стратегічне управління передбачає вибір (раціональну комбінацію) інвестиційних та не інвестиційних форм, розвитку й транснаціоналізації.

Фактори, які впливають на вибір між інвестиційними та не інвестиційними формами транснаціоналізації і створення альянсів, хоч і є багатоплановими, однак визначаються економіко-правовим середовищем, у якому створюються транснаціональні альянси. З огляду на це їх можна об'єднати у дві групи: юридичні та економічні фактори.

Юридичні фактори. Вибір інвестиційних та не інвестиційних форм має базуватися на юридичній можливості розподілу функцій або спільної діяльності чи перетворення виняткових активів (власних активів компанії) на активи спільної діяльності. Це проблема юридичного врегулювання розподілу спільних функцій і спільного використання активів, а також використання результатів спільної діяльності чи партнерства. До останніх відносять передусім режим оподаткування та репатріації доходів, умови застосування угод про уникнення подвійного оподаткування, режим спільного використання активів, лізингу, ліцензування та ін.

Найвпливовішими в *групі економічних факторів* є економія витрат на масштабах, глобальна конкуренція, наявність досвіду діяльності в зарубіжних країнах, ризик та його редуція, ефективність менеджменту та контролю, знання місцевих умов здійснення діяльності.

Урахування економії витрат на масштабах базується на аналізі можливостей економії витрат або відносного скорочення інвестиційних витрат шляхом спільного використання активів. При цьому визначаються можливості відносного скорочення фіксованих витрат унаслідок економії від збільшення масштабу та змінних витрат завдяки спільному використанню ресурсів і сучасних технологій. Співвідношення цих витрат дає змогу визначити оптимальний масштаб діяльності альянсу або мінімальний обсяг діяльності, який зумовлює приріст ефективності за рахунок створення альянсу. Необхідно також визначити додаткові операційні витрати, передусім управлінські, пов'язані з функціонуванням глобальних альянсів.

Наявність досвіду діяльності в зарубіжних країнах. За інтенсивної глобальної конкуренції виняткового значення набуває наявність глобального досвіду маркетингу, логістики, інвестування, міжнародного менеджменту транснаціональних організаційних структур. Такий досвід і взаємний обмін ним скорочує витрати на розвиток міжнародного бізнесу для компаній і є передумовою здійснення масштабних стратегічних проектів.

Глобальна конкуренція. Рівень конкуренції на певному сегменті глобального чи регіонального ринку в певній галузі — істотний мотив створення транснаціональних альянсів. Глобальні конкуренти, стаючи партнерами по глобальному альянсу, спрямовують конкуренцію у регульоване русло, що приносить відчутні економічні результати. Альянси дають змогу зміцнити глобальні конкурентні позиції передусім завдяки таким можливостям, як швидке розширення зарубіжних операцій (економія часу та ресурсів порівняно з прямими інвестиціями) і глобальне партнерство та пайова участь (економія витрат і доступ до ринків). Таким чином, учасники альянсу отримують додаткові конкурентні переваги і, отже, зміцнюють свої позиції в глобальній економіці. Ці додаткові можливості — насамперед збільшення глобальної ринкової частки, диверсифікація діяльності, відносне скорочення витрат.

Редукція ризику. Рівень і характер ризику в транснаціональних альянсах відносно зменшується порівняно з прямими інвестиціями через його диверсифікацію. Очевидним є зменшення політичного ризику, оскільки транснаціональні альянси не потребують значних капіталовкладень за кордоном і, отже, зменшуються ризики експропріації та обмежувальних дій урядів інших країн. Розподіл і спільне використання закордонних активів, пайова участь у проектах забезпечують диверсифікацію ризику для кожного учасника альянсу. Розосередження операцій у різних країнах сприяє зменшенню операційних, комерційних і валютних ризиків.

Ефективність менеджменту та контролю. Необхідність цього визначається передусім глобальним характером спільної діяльності та координації функцій членів альянсу. Важливість здійснення ефективного контролю зростає зі збільшенням

масштабів і диверсифікації діяльності транснаціональних альянсів. Складність або унікальність продукту й технологій потребує чіткого управління, контролю якості та послуг у межах діяльності транснаціонального альянсу. Цього досягають запровадженням стандартизованих процедур контролю і сучасних технологій менеджменту в рамках альянсів.

Інший важливий аспект — здійснення контролю за витратами спільної діяльності, прибутками та їх розподілом. Він передбачає узгоджену цінову й тарифну політику, урахування диференціації податкових і митних умов діяльності різних учасників альянсу.

Фактор присутності на регіональному ринку та знання місцевих умов здійснення діяльності є важливим для інших компаній — учасниць альянсу. Це дає відчутні економічні переваги:

а) значно зменшує транзакційні витрати, або витрати на входження на ринок нової країни, через кооперацію з учасником альянсу, що вже присутній на ринку;

б) посилює конкурентні переваги учасників альянсу на ринку країни за рахунок кооперації та координації їх діяльності.

Цілі, заради яких компанії утворюють альянси суттєво відрізняються. Так, наприклад, General Motors використовувала альянси для трансформації свого бізнесу. Ця компанія створила простору мережу зв'язків з автомобільними компаніями та поставщиками у Європі, Азії, а також у Південній Америці. Деякі альянси мали на меті покращити просування продукції на зарубіжні ринки, другі передбачали обмін технологіями треті були покликані оновити асортимент General Motors, четверті – вивчити виробничі методи тощо.

Обов'язковою умовою ефективного стратегічного альянсу є довгострокове планування, координація політики, що зміцнює довіру партнерів, прагнення до співробітництва вищого та середнього менеджменту компаній – союзників.

Багато альянсів розпадаються або ліквідуються, якщо один з партнерів приймає рішення про придбання іншого. Часто учасники альянсу навмисно (з внутрішньої сторони знаючи його сильні та слабкі сторони) ставлять партнера в безвихідне

становище, коли він не здатен протистояти поглинанню своєї компанії партнером по альянсу.

Так, наприклад, стратегічний альянс між Fujitsu та International Computer Ltd (ICL), який проіснував на протязі 9 років, завершився придбанням Fujitsu 80% акцій британської компанії ICL. Спочатку Fujitsu була поставщиком комплектуючих для комп'ютерів ICL, але по мірі мере розвитку співробітництва перетворилась на єдине джерело технологій для цієї компанії. Коли ж британці, враховуючи безрадісні прогнози про фінансовий стан компанії, вимушені були її продати, вони змогли знайти тільки єдиного покупця своєї компанії – партнера по стратегічному альянсу – компанію Fujitsu.

У багатьох альянсів найбільша небезпека міститься у тому, що компанії, що приймають в них участь, можуть достатньо добре вивчити операції інших партнерів, скопіювати порядок їх дія та стати успішними конкурентами.

Аналізуючи недоліки стратегічних альянсів, слід відмітити, що ефективна координація діяльності самостійних компаній являє собою складну задачу (враховуючи різну мотивацію і часто суперечливі цілі). Учасники альянсів мають постійно знаходити форми розв'язання суперечностей, що стоять перед альянсом в цілому та окремими його партнерами.

Щоб позитивний ефект від вступу компаній до стратегічного альянсу превалював над негативним, не обходимо враховувати наступні моменти:

- партнер по стратегічному альянсу має бути сумісним з даною компанією;
- найбільш успішні альянси характеризуються тим, що товари та позиції на ринку партнера доповнюють товари та позиції даної компанії, а не конкурують з ними;
- в рамках стратегічного альянсу небезпечно передавати партнеру інформацію, яка може впливати на конкурентне становище;
- не варто чекати від альянсу негайної віддачі, результат багато в чому залежить від довіри між компаніями;
- при укладанні стратегічного альянсу рекомендується швидко та детально ознайомитись з основними ідеями та

практикою партнера в області технології та управління та впровадити в свою діяльність найбільш раціональне з того;

– стратегічний альянс необхідно розглядати як тимчасову угоду між партнерами, якщо він стає не вигідним, його доцільно зразу ж розірвати.

11.3. Форми стратегічних альянсів

Основними функціональними формами стратегічних альянсів є наступні: ліцензування, франчайзинг, контракти під ключ, контракти на управління, транснаціональні консорціуми.

Провідна функціональна форма — ліцензування. Ліцензування в глобальній економіці — це трансгранична угода, у рамках якої власник ліцензії (ліцензіар) передає користувачу в іншій країні (ліцензіату) права на використання певних нематеріальних активів на певних умовах, у тому числі фіксований платіж за користування ліцензією — роялті. Розмір фіксованого платежу визначається в межах розрахунку ціни ліцензії.

Основними компонентами ліцензування та укладання ліцензійної угоди є:

а) визначення нематеріальних активів, які є винятково власністю ліцензіара;

б) погодження основних умов ліцензійної угоди;

в) визначення ціни ліцензії або вартості ліцензійної угоди.

Об'єкти ліцензування — різні види нематеріальних активів і прав інтелектуальної власності. Розрізняють такі основні види нематеріальних активів:

- авторські права на інтелектуальні продукти — літературні, музичні та інші, що регулюються правом інтелектуальної власності, а також концепції творів і сюжети;

- патенти, винаходи, конструкції, схеми;

- торгові марки, фірмові назви та фірмова ідентифікація;

- франчайзинг, контракти й самі ліцензії;

- програми, системи, процедури, проекти.

Ліцензіар надає права на використання його інтелектуальної власності ліцензіату, а також інформацію, яка уможливорює викори-

стання таких прав. Ліцензіат використовує надані права й сплачує відповідні платежі ліцензіару.

Ліцензійна угода є, як правило, трансграничною, тому розрахунки за нею регулюються відповідним законодавством країн належності ліцензіара та ліцензіата. Крім того, слід враховувати, що платежі за ліцензійними угодами є об'єктом пільгового оподаткування в більшості розвинених країн, а також мають пільговий режим згідно з більшістю двосторонніх угод країн про уникнення подвійного оподаткування.

Ліцензії та інші види нематеріальних активів потребують чіткого визначення юридичного та податкового статусу сторін ліцензійної угоди. З точки зору оподаткування розвинені країни застосовують як глобальний принцип оподаткування, згідно з яким оподатковуються консолідовані прибутки компанії від діяльності в усіх країнах світу, так і принцип податкового резидента, відповідно до якого оподатковуються прибутки за критерієм резиденства.

Умовами ліцензійної угоди є визначення таких основних параметрів:

1. Тип ліцензії: повні; лімітовані; ексклюзивні або не ексклюзивні, термінові або нетермінові.
 2. Ліцензії можуть діяти на території певної країни або використовуватися за її межами.
 3. Ліцензії можуть бути загальними або генеральними. У країні може існувати одна компанія, яка надає субліцензії.
 4. Умови використання ліцензії: умови отримання; умови передачі; умови контролю за дотриманням технології, якості та інше; загальні умови щодо змін стосовно відносин між ліцензіарами та ліцензіатами; умови застосування.
 5. Обмеження щодо обсягу використання ліцензії.
 6. Обмеження щодо експорту продукції, виробленої на основі ліцензії, у треті країни.
 7. Розмір і періодичність ліцензійних платежів та їх характер - фіксовані (на певний час) і змінні (залежать від обсягу продукції та інших параметрів).
 8. Відповідальність за порушення умов ліцензійної угоди.
- Оцінка вартості ліцензійного контракту залежить від таких факторів:

- а) ексклюзивності чи неексклюзивності ліцензії;
- б) наявності ринкових обмежень використання ліцензії, включаючи експорт;
- в) обмежень щодо обсягу виробництва;
- г) терміну дії;
- ґ) новизни технології;
- д) рівня конкуренції;
- е) політичного та ділового ризиків у країні, якій надається ліцензія;
- є) рівня технології в країні, якій надається ліцензія.

Ціна ліцензії визначається за верхнім та нижнім обмеженням. Ціна пропозиції завжди вища, її розраховують за оцінкою потенційного прибутку від використання ліцензії та пропозиції ліцензіара. Верхній ліміт ціни визначається очікуваними прибутками ліцензіата й очікуваними витратами ліцензіата на придбання аналогічної ліцензії у конкурентів. Нижній ліміт ціни ліцензії визначається витратами на її передачу та застосування.

Франчайзинг — це угода між компаніями, згідно з якою відбувається передача прав на використання торгової марки й способів здійснення торгівлі або надання послуг, які мають суттєве значення для бізнесу. Учасниками угоди є дві сторони: перша — компанія, що має права на франчайзинг і передає їх іншим компаніям (франчайзер); інші компанії як сторони угоди, що набувають прав на франчайзинг (франчайзі).

Франчайзингова угода — угода, за якою франчайзер надає права на використання фірмових марок або послуг чи інше та підтримує франчайзи у використанні цих прав.

Типовим прикладом франчайзингу є транснаціональні готельні системи, зокрема «Холідей Інн», «Хілтон», «Інтерконтиненталь», «Форум» та інші; системи швидкого харчування — «МакДональдз», «Піцца Хат», «Бургер Кінг», «Данкін Донатс» та інші; торговельні системи — «Маркс енд Спенсер», «Білла» та ін.

Франчайзер надає право на використання назви, торгової марки, фірмового стилю, ділової репутації, доступу до системи бронювання певної готельної системи або постачання товарів;

надає послуги з підготовки персоналу та ін. й отримує за це фіксовану винагороду.

Майже половина послуг у роздрібній торгівлі, системі харчування та готельному бізнесі розвинених країн надається за франчай-зингом.

Контракт «під ключ» — контракт на здійснення певних робіт зі спорудження нового підприємства або об'єкта інфраструктури, що передбачає повну відповідальність генерального контрактора за будівництво, ефективне використання інвестиційних коштів і початок роботи підприємства за планом. Це формує взаємовідносини компаній таким чином, що вони працюють на досягнення кінцевого результату — вихід нового виробництва на проектну потужність. Такі контракти є транснаціональними, оскільки в них беруть участь субпідрядники та постачальники окремих видів сучасного устаткування й технологій з різних країн.

Контракт на управління укладається між власником підприємства або компанії та іншою компанією-оператором на здійснення ефективного управління певним підприємством або інвестиційним проектом. Таким чином відбувається застосування досвіду управління здебільшого до компаній, які націоналізовано або приватизовано в країнах, що розвиваються, у Центральній Європі або країнах СНД. Це означає, що компанія здійснює управління об'єктом, несе відповідальність за його роботу й отримує винагороду залежно від досягнутих результатів.

Різновидом контракту на управління є *концесія* — отримання прав на будівництво та експлуатацію об'єктів інфраструктури (шляхи сполучення, порти, електростанції тощо), розробку й експлуатацію природних ресурсів або використання родовищ корисних копалин інвесторами на основі розподілу продукції між інвестором і державою.

Контракти названих вище видів як нематеріальний актив мають певну цінність і тому можуть бути об'єктом продажу, застави й забезпечення фінансування, а також різновидом оренди.

11.4. Порядок створення стратегічних альянсів

Процес утворення стратегічного альянсу досить тривалий і зовсім не простий. Можна виділити три фази цього процесу: фазу вивчення, фазу формалізації стосунків і робочу фазу.

Фаза вивчення багато в чому схожа на аналогічну фазу пошуку партнера для трансферу технології, тільки тут ставки набагато вище і підхід до проблеми - глибше і обережніше. Завдання цієї фази такі:

1. Визначення стратегії.
2. Визначення очікувань.
3. Пошук партнерів.
4. Відбір партнерів.

Для кожного з цих завдань можна сформулювати цілий ряд положень і питань, на які потрібно знайти (і обов'язково записати, зафіксувати) чіткі відповіді. Ось ці питання і положення.

1. Визначення стратегії.
 1. Чого ми хочемо досягти?
 2. Який порядок відповідних дій?
 3. Які ресурси ми повинні ввести в справу?
 4. Які можливі ризики і як ми управлятимемо ними?
 5. Який розподіл ролей у партнерів?
 6. Чи відповідає все це уявленням про успіх?

2. Визначення очікувань.

- 2.1. Які специфічні характеристики альянсу:

- за стратегічною схожістю партнерів?
- за компетентністю?
- за фінансовою стабільністю?
- за ризиками?

- 2.2. Які загальні характеристики передбачуваного альянсу?

- 2.3. Які невинуваті очікування "різновеликих" партнерів

можуть зустрітись?

- 2.3.1. У великої корпорації:

- що мала фірма дуже прагне до співпраці;
- що мала фірма робитиме додаткову роботу ;

- що можна швидко досягти угоди.

2.3.2. У малої фірми:

- що велика корпорація щедро інвестуватиме;

- що велика корпорація виконуватиме велику частину роботи;

- що можна швидко досягти угоди.

3. Пошук партнерів.

Джерела інформації при пошуку партнерів досить різноманітні, і нехтувати хоч би одним з них неварто. Це:

- співробітники;

- постачальники;

- споживачі;

- конкуренти;

- конференції і семінари;

- виставки;

- довідники і бази даних;

- промислові і інші асоціації;

- групи економічного розвитку регіону;

- консультанти;

- банкіри і інші кредитні організації;

- венчурні фонди і венчурні капіталісти;

- преса і наукова література.

4. Відбір партнерів.

Оскільки на попередньому етапі основною метою було набрати якомога більше кандидатів в партнери, то тут завдання прямо протилежне - відсів. Має сенс спочатку провести швидкий перегляд списку і відсів очевидно невідповідних кандидатів. Потім список тих, що залишилися сканується з метою виявлення основних недоліків кожного. Після такого "вторинного" скорочення варіанти, що залишилися, аналізуються "в глибину" (передісторія, професійні якості і можливості партнера) і аналізуються по можливій структурі пропозиції даному кандидатові. І, якщо ця стадія аналізу дозволила отримати "повний комплект" потенційних учасників альянсу, то пора перейти до наступної фази - фази формалізації стосунків.

Саме ця стадія закладає практично всі аспекти подальшої співпраці і фіксує їх на майбутнє (І саме тут при недостатньо

ретельному виконанні необдумано закладаються "міни сповільненої дії", що можуть згодом розвалити альянс), тому вкрай важливо після попередньої домовленості про спільну діяльність договірним порядком детально і чітко регламентувати довгий ряд умов цієї роботи:

- формулювання мети;
- ролі партнерів;
- об'єм роботи;
- фінансування;
- організаційна структура альянсу;
- права на інтелектуальну власність;
- акціонерний капітал;
- відшкодування збитку;
- конфіденційність і умови розголошення інформації;
- основні потенційні ризики, можливості їх пом'якшення і

наслідку;

- порядок дозволу конфліктних ситуацій;
- термін дії союзу і порядок виходу з нього;
- звітність і інші форми взаємного інформування;
- непередбачені обставини і специфічні вимоги.

У цих списках терміни "інновація" і "технологія" не зустрічаються і всі рекомендації носять досить загальний характер, придатний практично для будь-яких видів підприємницької діяльності. А таких видів в звіті "японсько-американські стратегічні альянси в напівпровідниковій промисловості" перераховано досить багато:

Дослідницькі альянси:

1. Ліцензійна угода: юридичний дозвіл використовувати патенти або приватну технологію за одноразовий платіж і/або роялті.

2. Перехресно-ліцензійна угода: дві або більше компаній дають юридичний дозвіл взаємно використовувати свої патенти або приватні технології.

3. Обмін технологіями: підключення приватних технологій, яке може включати або не включати передачу грошей.

4. Участь в дослідженнях: відрядження дослідників, щоб відвідати, спостерігати, і брати участь в дослідженнях фірми - партнера.

5. Персональний обмін: сумісна програма, в ході якої дослідники з однієї компанії проводять час, працюючи в компанії партнера.

6. Сумісна розробка: дві або більше компаній об'єднують зусилля для розробки нового продукту або технології.

7. Інвестиції придбання технології: іноземні інвестиції в компанію, що мають на меті діставання доступу до технології (особливо в малих інноваційних start-up компаніях і фірмах середнього розміру).

Виробничі альянси.

8. Виробництво на оригінальному устаткуванні (ОЕМ): виробництво продукту для іншої компанії, яка ставить свою етикетку на цей продукт і берет на себе всю ділову частину, включаючи маркетинг і обслуговування, ніби вона сама провела продукт.

9. Друге джерело: ситуація, при якій компанія отримує дозвіл проводити продукт, спроектований і розроблений іншою компанією, як друге джерело постачання для клієнтів, що використовують цей продукт.

10. Угода про виробництво: використання виробничих потужностей іншої компанії для виробництва продукту (оскільки партнерові або не вистачає власних потужностей або він хоче передоручити завдання виготовлення).

11. Угода про збірку і випробування: компоненти і частини, проведені де-небудь ще, посилаються в іншу компанію, де вони збираються і тестуються.

Альянси маркетингу і послуг

12. Угода про постачання: зобов'язання про придбання певної кількості специфічних товарів або послуг протягом встановленого терміну.

13. Договір про посередництво: виняткове або невиняткове право продати початкові продукти партнера на певних ринках.

14. Контракт на обслуговування: надання сервісних послуг з товару на іноземних ринках (часто буває пов'язаний з маркетинговою угодою).

Угоди загального призначення

15. Узгодження стандартів: договір про загальні або сумісні технічні стандарти, що зв'язують пристрої, системи, і користувачів різних машин.

16. Спільне підприємство: дві або більше фірми спільно формують компанію, щоб розробити, провести, або реалізувати нові продукти.

Проте найважливішу роль стратегічні альянси зіграли саме в області прориву інноваційних технологій на світовий ринок. Саме дослідницькі стратегічні альянси (або альянси з визначальною роллю дослідницьких груп, що створюють базу для нових технологій) дозволили в останні два десятиліття утримати, наприклад, американську і японську економіки на плаву всупереч агресивному наступу "азіатських тигрів".

Колосальна перевага крупних дослідницьких альянсів пов'язана з тим, що тут практично відсутня більшість бар'єрів для трансферу технологій:

- психологічні бар'єри, в основному пов'язані з проблемою "першого контакту", пройдені ще при становленні альянсу, а друга і подальші інноваційні технології проходять практично ті ж ланцюги;

- технічні бар'єри в значній мірі понижені за рахунок наявності на підприємствах - членах альянсу обширного парку устаткування, а взаємна довіра, досягнута в перші роки життя альянсу, дозволяє з великим полюванням вирішувати технічні завдання в очікуванні надійного позитивного результату;

- соціальні бар'єри хоча і залишаються, але при набагато більших можливостях перенавчання і передислокації кадрів долаються значно легше;

- бар'єри регуляцій істотно рідше проявляють себе у великих альянсах, які, як правило, контролюють весь ланцюжок постачань і збуту широкої номенклатури виробів;

- економічні бар'єри в могутніх альянсах мають абсолютно інші масштаби (і порогові величини), чим в окремих фірмах;

альянс, як правило, працює паралельно по обох стратегіях: і короткостроковій стратегії "зняття сливок", і довгостроковій стратегії "глибокого прориву"; і власні ресурси, і високий рівень довіри кредитних організацій дозволяють оперувати проектами, не зв'язуючи себе обмеженнями економічних бар'єрів.

Контрольні запитання та завдання

- 1. Розкрийте поняття стратегічного альянсу.*
- 2. Наведіть основні характерні ознаки стратегічних альянсів.*
- 3. Розкрийте причини укладання стратегічних альянсів.*
- 4. Як зовнішнє середовище пов'язане зі створенням стратегічних альянсів?*
- 5. Який, на Вашу думку, фактор розвитку світового економічного простору найістотніше впливає на формування транснаціональних альянсів?*
- 6. Поясніть основні мотиви вступу фірми до транснаціонального альянсу.*
- 7. Охарактеризуйте різновиди стратегічних альянсів.*
- 8. Розкрийте переваги укладання стратегічних альянсів для їх учасників.*
- 9. Наведіть недоліків укладання стратегічних альянсів для їх учасників.*
- 10. Розкрийте основні економічні мотиви створення транснаціональних альянсів.*
- 11. Охарактеризуйте основні функціональні форми стратегічних альянсів.*

Тестові завдання для самоконтролю

11.1. Які з наведених ознак не можуть характеризувати стратегічні альянси:

а) це угода про співробітництво між компаніями, що у майбутньому призводить до злиття компаній;

б) вид господарських об'єднань, заснований на укладанні середньо термінових або довготермінових, двосторонніх або багатосторонніх відносин;

в) у стратегічні альянси можуть вступати не тільки поставщики та клієнти, але й конкуренти;

г) у межах стратегічних союзів здійснюється спільна координація стратегічного планування і управління учасниками діяльності, що дає можливість їм узгоджувати довгострокові партнерські відносини з вигодою для кожного учасника.

11.2. Що з наведеного не відноситься до характерних ознак стратегічних альянсів:

а) стратегічні альянси утворюються на підставі горизонтальної міжфірмової кооперації, а також між компаніями, які зайняті у суміжних сферах діяльності та володіють взаємодоповнюючими технологіями та досвідом;

б) альянс, як правило, є окремою юридичною особою;

в) стратегічні альянси більш орієнтовані на майбутнє, зменшують неясність та невизначеність у відносинах із партнерами;

г) стратегічні альянси збільшують стабільність у забезпеченні ресурсами та розподілі продукції та послуг;

д) компанії можуть бути учасниками множини стратегічних альянсів;

е) альянси створюються на визначений термін, вони розпадаються, коли відпадає необхідність в об'єднанні.

11.3 Що з наведеного відноситься до недоліків укладання стратегічних альянсів для їх учасників:

а) альянси впливають на рівень конкуренції: компанії, що об'єдналися, направляють зусилля головним чином проти спільних конкурентів, а не друг проти друга;

б) укладання стратегічних альянсів - найменш обмежений законодавством спосіб проникнення на ринок;

в) учасники альянсів можуть достатньо добре вивчити операції інших партнерів, скопіювати порядок їх дії та стати успішними конкурентами;

г) стратегічні альянси більш орієнтовані на майбутнє, зменшують неясність та невизначеність у відносинах із партнерами.

11.4. З точки зору сфери діяльності стратегічні альянси умовно можна розділити такі види:

а) національні, транснаціональні, глобальні;
б) альянси з реалізації проектів НДДКР, альянси з організації спільного виробництва та альянси зі спільного освоєння нових ринків;

в) альянси з акціонерною участю в існуючих підприємствах, стратегічні альянси зі створенням спільних підприємств та консорціуми для реалізації інвестиційних проектів.

11.5. За ступенем глобалізації альянси можна поділити на такі види:

а) альянси з акціонерною участю в існуючих підприємствах, стратегічні альянси зі створенням спільних підприємств та консорціуми для реалізації інвестиційних проектів;

б) національні, транснаціональні та глобальні;
в) альянси з реалізації проектів НДДКР, альянси з організації спільного виробництва та альянси зі спільного освоєння нових ринків;

11.6. Основним економічним мотивом створення транснаціональних альянсів є:

а) відносне скорочення прямих інвестицій і досягнення економічного ефекту за рахунок трансграничного використання нематеріальних активів, пайової участі, партнерства або розподілу та комбінації функцій;

б) зростання залучення прямих інвестицій та вибір інвестиційних форм розвитку та транснаціоналізації.

11.7. Фактори, які впливають на вибір між інвестиційними та не інвестиційними формами транснаціоналізації і створення альянсів можна об'єднати наступні дві групи:

- а) фінансові та економічні;
- б) юридичні та економічні;
- в) податкові та юридичні;
- г) економічні та податкові.

11.8. Найвпливовіші з економічних факторів, що впливають на вибір між інвестиційними та не інвестиційними формами транснаціоналізації:

- а) економія витрат на масштабах;
- б) глобальна конкуренція;
- в) наявність досвіду діяльності в зарубіжних країнах;
- г) ризик та його редукація;
- д) ефективність менеджменту та контролю;
- е) знання місцевих умов здійснення діяльності;
- ж) всі зазначені;
- з) вірно а), в) та г).

11.9. Що з наведеного не відноситься до урахування фактору економії витрат на масштабах:

а) здійснюється аналіз можливостей економії витрат або відносного скорочення інвестиційних витрат шляхом спільного використання активів;

б) враховується можливість відносного скорочення фіксованих витрат унаслідок економії від збільшення масштабу;

в) враховується можливість відносного скорочення змінних витрат завдяки спільному використанню ресурсів і сучасних технологій;

г) визначається оптимальний масштаб діяльності альянсу або мінімальний обсяг діяльності, який зумовлює приріст ефективності за рахунок створення альянсу;

д) враховується можливість визначити додаткові операційні витрати, передусім управлінські, пов'язані з функціонуванням глобальних альянсів.

11.10. Оберіть, що має бути враховане для щоб позитивний ефект від вступу компаній до стратегічного альянсу превалював над негативним:

а) партнер по стратегічному альянсу має бути сумісним з даною компанією;

б) найбільш успішні альянси характеризуються тим, що товари та позиції на ринку партнера доповнюють товари та позиції даної компанії, а не конкурують з ними;

в) не варто чекати від альянсу негайної віддачі, результат багато в чому залежить від довіри між компаніями;

г) стратегічний альянс необхідно розглядати як тимчасову угоду між партнерами, якщо він стає не вигідним, його доцільно зразу ж розірвати;

д) вірно все зазначене.

11.11. Основні функціональні форми стратегічних альянсів:

а) ліцензування та франчайзинг;

б) контракти під ключ, контракти на управління;

в) транснаціональні консорціуми;

г) усі зазначені.

11.12. Які існують основні види нематеріальних активів?

а) авторські права на інтелектуальні продукти — літературні, музичні та інші, що регулюються правом інтелектуальної власності, а також концепції творів і сюжети;

б) патенти, винаходи, конструкції, схеми;

в) торгові марки, фірмові назви та фірмова ідентифікація;

г) франчайзинг, контракти й самі ліцензії;

д) програми, системи, процедури, проекти\$

е) всі зазначені;

ж) вірно а), б), в).

11.13. ... — контракт на здійснення певних робіт зі спорудження нового підприємства або об'єкта інфраструктури, що передбачає повну відповідальність генерального контрактора за будівництво, ефективне використання інвестиційних коштів і початок роботи підприємства за планом:

а) контракт на управління;

б) контракт «під ключ»;

в) франчайзингова угода;

г) ліцензійна угода.

11.14. Яка з нижче зазначених фаз не є фазою створення стратегічного альянсу:

а) фаза вивчення,;

б) фаза формалізації стосунків;

в) фаза інвентаризації;

г) робоча фаза.

11.15. ... — дві або більше компаній дають юридичний дозвіл взаємно використовувати свої патенти або приватні технології:

а) стратегічна угода;

- б) ліцензійна угода;
- в) перехресно-ліцензійна угода.

11.16. ... - сумісна програма, в ході якої дослідники з однієї компанії проводять час, працюючи в компанії партнера.

- а) персональний обмін;
- б) ліцензійна угода;
- в) договір про співпрацю.

11.17. ... - дві або більше компаній об'єднують зусилля для розробки нового продукту або технології:

- а) персональний обмін;
- б) сумісна розробка;
- в) ліцензійна угода.

11.18. ... - зобов'язання про придбання певної кількості специфічних товарів або послуг протягом встановленого терміну.

- а) угода про постачання;
- б) персональний обмін;
- в) договір про співпрацю.

11.19. ... - виняткове або невиняткове право продати початкові продукти партнера на певних ринках:

- а) угода про постачання;
- б) персональний обмін;
- в) договір про посередництво.

11.20. ... - дві або більше фірми спільно формують компанію, щоб розробити, провести, або реалізувати нові продукти:

- а) персональний обмін;
- б) спільне підприємство;
- в) договір про співпрацю.

11.21. ... - договір про загальні або сумісні технічні стандарти, що зв'язують пристрої, системи, і користувачів різних машин:

- а) угода про постачання;
- б) узгодження стандартів;
- в) договір про посередництво.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України «Про господарські товариства» // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, N 49, ст.682, із змінами, внесеними згідно із Законами України, включно до 30.12.2000.
2. Господарський кодекс України // Голос України. — 2003. — 14 березня. — № 49.
3. Закон України «Про акціонерні товариства» // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, N 50-51, ст.384.
4. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» // Голос України — 1992. — 14 травня - №53.
5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.96.
6. Закон України "Про захист економічної конкуренції" // Уряд, кур'єр. — 2001. — № 50.
7. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2002, N 1, ст. 1)
8. Цивільний кодекс України // Голос України. — 2003. — 12 березня. — № 45.
9. Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців» // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, N 31-32, ст.263
10. «Положення про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації». — Указ Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» від 11.05.94. — № 224/94.
11. Тимчасові положення про порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск // Наказ ДКЦПФР від 20 вересня 1996 р. №210.
12. Закон України “Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій” від 14.09.2006 р. №143-V//www.zakon1.rada.gov.ua.
13. Закон України "Про режим іноземного інвестування" від 19.03.1996 р. №93/96-ВР//www.zakon1.rada.gov.ua.
14. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р.

- №1560-ХІІ (зі змінами станом на 25.12.2009)
//www.zakon1.rada.gov.ua.
15. Закон України “Про захист іноземних інвестицій в Україні” від 10.09.1991 р. №1540а-ХІІ. //www.zakon1.rada.gov.ua.
 16. Закон України “Про дію міжнародних договорів на території України” від 10.12.1991 р. №1953-ХІІ. //www.zakon1.rada.gov.ua.
 17. Закон України "Про інноваційну діяльність" від 04.07.2002 р. № 40-IV/ зі змінами станом на 25.12.2009) //www.zakon1.rada.gov.ua.
 18. Закон України “Про міжнародні договори України” від 22.12.1993 р. №3767-ХІІ //www.zakon1.rada.gov.ua.
 19. Закон України “Про наукову і науково-технічну діяльність” від 22.05.2008 №1997-ХІІ //www.zakon1.rada.gov.ua.
 20. Закон України “Про наукову і науково-технічну експертизу” від 10.02.1995 №95_ВР (зі змінами станом на 18.12.2008 //www.zakon1.rada.gov.ua.
 21. Закон України “Про пріоритетні напрямки інноваційної діяльності в Україні» від 16.01.2003 №1560-ХІІ (зі змінами на 18.12.2009)//www.zakon1.rada.gov.ua.
 22. Закон України “Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» від 11.07.2001 №2623-ІІІ (зі змінами на 09.02.2006)//www.zakon1.rada.gov.ua.
 23. Закон України “Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків» від 26.07.1999 №991-ХVІ (зі змінами на 12.01.2006) //www.zakon1.rada.gov.ua.
 24. Указ президента України «Про фінансову підтримку інноваційної діяльності підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави» від 20.04.2004 №454/2004//www.zakon1.rada.gov.ua.
 25. Постанова Кабінету Міністрів України "Деякі питання ввезення (пересилення) товарів у спеціальні (вільні) економічні зони та вивезення товарів за їх межі" від 30 листопада 2005 року № 1119.//www.kmu.gov.ua
 26. Постанова Кабінету Міністрів України "Про внесення змін до пункту 3 Типового договору (контракту) на реалізацію інвестиційного проекту на території пріоритетного розвитку, в

- спеціальній (вільній) економічній зоні" від 30 травня 2005 року № 404.//www.kmu.gov.ua
27. Постанова Кабінету Міністрів України "Про схвалення Програми "Інвестиційний імідж України" від 17 серпня 2002 року № 477-р. //www.kmu.gov.ua
 28. Постанова Правління Національного банку України "Про затвердження Положення про порядок здійснення в грошовій формі іноземних інвестицій в Україну та повернення іноземному інвестору його інвестиції, а також репатріації прибутків, доходів, інших коштів, одержаних від інвестиційної діяльності в Україні" врегулювання порядку здійснення іноземними інвесторами інвестицій в Україну" від 14 жовтня 2004 року № 482//www.kmu.gov.ua
 29. Міністерство закордонних справ України. Інформація про законодавчі умови іноземного інвестування в Україні. 2008. /www.mfa.gov.ua./.
 30. Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України. Основні показники економічного та соціального розвитку України. 2008 /www.me.gov.ua./.
 31. Балацкий Е., Павличенко Р. Иностранные инвестиции и экономический рост: теория и практика исследования // Мировая экономика и международные отношения. - 2002. - № 1.
 32. Білорус О.Т., Лук'яненко Д.Г., Гончаренко М. О., Зленко В. А., Зернецька О. В. Глобалізація і безпека розвитку / НАН України; Інститут світової економіки і міжнародних відносин; Київський національний економічний ун-т / Олег Григорович Білорус (наук. ред.). — К, 2001.
 33. Вишневський В.П., Гречишкін О.В. Вплив міжнародного оподаткування доходів підприємств на прямі іноземні інвестиції // Фінанси України. — 2002. — № 9.
 34. Гаман М. В. Державне управління інноваціями: Україна та зарубіжний досвід. — К: Вікторія, 2004.
 35. Гірняк О. М., Лазановський П. П. Менеджмент: теоретичні основи і практикум: Навчальний посібник для студентів вищих закладів освіти. — К.: «Магнолія плюс», Львів: «Новий світ-2000», 2003. — 336 с.
 36. Гончарова Н. Вплив іноземних фінансових ресурсів на

- економічний розвиток країни-реципієнта // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 27. — 2000.
37. Грещак М. Г. та ін. Внутрішній економічний механізм підприємства: Навч. посібник / М. Г. Грещак, О. М. Гребешкова, О. С. Коцюба; за ред. М. Г. Грещака. — К.: КНЕУ, 2001. — 228 с.
 38. Грищенко А. Економіко-правові форми транснаціональних корпорацій // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. - № 30. - 2000.
 39. Губайдулина Ф.С. Прямые иностранные инвестиции, деятельность ТНК и глобализация // Мировая экономика и международные отношения. — №2 — 2003.
 40. Дагаев А.М. Мировая практика стимулирования частных инвестиций в сферу НИОКР // Федерализм. — 2005. - № 1. - С. 183 — 200.
 41. Забелина И.Н., Митрофанова О.Н. Экономические методы регулирования развития научно-инновационной системы // Опыт и проблемы социально-экономических преобразований в условиях трансформации общества: регион, город, предприятие: сб. материалов междунар. науч.-практ. конф. — Пенза, 2003. — С. 101 — 103.
 42. Килячков А. А. Немецкий рынок ценных бумаг, его инструменты и индексы // Финансы и кредит. — 2001. — № 8. — С. 14-20.
 43. Козак Ю.Г., Єхшуров Ю.І., Ковалевський В.В. Міжнародні стратегії економічного розвитку. Навч. Посібник. - К.: ЦНЛ, 2005.
 44. Козак Ю.Г., Логвінова Н.С, Слепечь В.М. Міжнародне оподаткування. Навч. посібник. - К.: ЦНЛ, 2005.
 45. Козак Ю.Г., Ковалевський В.В., Ржепішевський К.І. Міжнародні фінанси. Навч. посібник. — К.: ЦНЛ.-2003.
 46. Козак Ю.Г., Сіваченко І.Ю., Логвінова Н.С. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств: Навч. Посібник. - К: ЦНЛ, 2006.
 47. Коломина-Труман М., Бараховский А. Опыт регулирования фондового рынка в Великобритании // Финансы и кредит. — 2001. — № 7. — С. 14-21.

48. Килимник О., Руденко Ю. Злиття та поглинання компаній як домінуюча форма прямого іноземного інвестування // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. — № 30.- 2000.
49. Кирцнер И. Конкуренция и предпринимательство: Пер. с англ. / Под ред. проф. А. Н. Романова. — М: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 239 с.
50. Книш М. И., Пучков В. В., Тютиков Ю. П. Стратегическое управление корпорациями. — 2-е издание (перераб. и доп.). — СПб.: КультИнформПресс, 2002.
51. Круглов М. И. Стратегическое управление компаний. Учебник для вузов. - М.: Рус. дсл. лит., 1998. - 768 с.
52. Кузь І. Розвиток світового інвестиційного процесу в умовах глобалізації // Міжнародна економіка. Зб. наукових праць. Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України. - № 30. - 2000.
53. Лук'яненко Д.Г. Міжнародна інвестиційна діяльність. Підручник. - К: КНЕУ, 2003.
54. Лялин С. Перспективы развития российского рынка корпоративных облигаций // Фин. бизнес. — 2001. — №11. — С. 24-31.
55. Задихайло Д. В., Кібенко О. Р., Назарова Г В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. — Х.: «Еспада», 2003.- 688 с.
56. К вопросу об оценке роли ТНК в современном мире// БИКИ 2007, № 99, с. 4
57. Миронов И.М. Государственная политика привлечения инвестиционных ресурсов в инновационную деятельность: автореф. дис. ... канд. экон. наук. — СПб., 2004. — 21 с.
58. Приданов В.С. Формирование инновационной стратегии России // Экономика XXI века. — 2005. - № 5. — С. 3 – 9.
59. Рассадина А.К. Американский опыт государственного регулирования научно-технологической сферы в условиях новой экономики. — М.: МАКСПресс, 2003. — 252 с.
60. Портер М. Международная конкуренция: Пер. с англ. / Под ред. и спредисл. В. Д. Щетинина. — М: Международные отношения, 2003. —896 с.

61. Рокоча В, Плотніков О., Плотніков О., Новицький В. Транснаціональні корпорації: Навч. посіб.. — К.: Таксон, 2001. — 304 с.
62. Самофалов В. Глобальний вызов транснаціональних корпорацій // Зеркало недели. — № 31 (456). — 2003.
63. Самсон И. Предприятие и зкономические науки // Рыночная зкономика: современная теория и практика управления. - Одесса, 1998, С. 23 - 54.
64. Сделки по слиянию и поглощению компаний в ФРГ// БИКИ 2002, № 22, с. 4.
65. Семенов А.А. Закордонні філії ТНК: способи створення і фінансування // Фінанси України. — 2002. — № 5.
66. Слияние компаний "Hydro" "Вау" // БИКИ 2002, № 6, с. 4.
67. Степаненко В., Курило О. Світовий фінансовий ринок та особливості його функціонування в умовах глобалізації // Збірник наук, праць. Вип. 13. — К.: Науково-дослідний економічний інститут міністерства економіки України, 2001.
68. Стігліц Джозеф Е. Економіка державного сектора: Пер. з англ. А.Олійник, Р.Скільський. — К: Основи, 1998.
69. "Financial Times" о наиболее претижных компаниях мира // БИКИ 2009, № 19, с. 5.
70. Ходаківська В. П., Беляев В. В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посіб. — Київ: ЦУЛ, 2002, — 616 с.
71. Чепурда Л.М., Беляева С.С., Плахотнікова М.В. та ін. Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств: Навч. Посібник/ Під загальною редакцією Чепурди Л.М. - К.:ВД: «Професіонал», 2005. – 272с.
72. ЮНКТАД о положении с прямыми инвестициями в мире// БИКИ 2005, №125, с. 4.
73. ЮНКТАД о положении с прямыми инвестициями в мире// БИКИ 2007, №126, с. 4.
74. Якубовський С.О., Козак Ю.Г., Савчук О.В. та ін. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч. посібник/ За ред. С.О. Якубовського, Ю.Г.Козака, О.В. Савчука — К.: Центр навчальної літератури, 2006 —488 с. .
75. Reamer A., Icerman L., Youtie J.Technology Transferand

Commercialization: Their Role in Economic Development.—
Economic Development Administration, U.S. Department of
Commerce Report, August 2005.

76. Wang M., Pfleeger S., Adamson D., Bloom G., Butz W., Fossum
D., Gross M., Kofner A., Rippen H. Technology Transfer of
Federally Funded R&D: Perspectives from a Forum. —RAND
Corporation, CF187OSTP, 2005.

ДОДАТОК А

Закони України щодо врегулювання питань міжнародного співробітництва та захисту іноземних інвестицій

1. «Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Сполучених Штатів Америки про співробітництво у сфері науки та технологій», від 15.04.2009 № 1262-VI.

2. «Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Федеративної Республіки Бразилія про наукове і технологічне співробітництво» від 15.04.2009 № 1261-VI.

3. «Про ратифікацію Фінансової угоди (Проект будівництва високовольтної повітряної лінії 750 кВ Рівненська АЕС - Київська) між Україною та Європейським інвестиційним банком», від 01.04.2009 № 1215-VI.

4. «Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Румунії про економічне, промислове, наукове та технічне співробітництво», від 18.03.2009 № 1141-VI.

5. «Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Королівства Саудівська Аравія про сприяння та взаємний захист інвестицій» від 18.02.2009 № 1006-VI.

6. «Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Народної Республіки Бангладеш про торговельно-економічне співробітництво» від 17.12.2008 № 680-VI.

7. «Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Парагвай про торговельно-економічне співробітництво», від 30.10.2008 № 632-VI.

8. «Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Албанія про торговельно-економічне співробітництво» від 30.10.2008 № 630-VI.

9. «Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Федеративної Республіки Німеччина про фінансове співробітництво» від 29.10.2008 № 624-VI.

10.«Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Сан-Марино про сприяння та взаємний захист інвестицій», від 19.09.2008 № 571-VI

11.«Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Екваторіальна Гвінея про сприяння та взаємний захист інвестицій», від 19.09.2008 № 570-VI

12.«Про ратифікацію Торговельної угоди між Урядом України та Урядом Алжирської Народно-Демократичної Республіки» від 19.09.2008 № 569-VI

13.«Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Екваторіальна Гвінея про торговельно-економічне співробітництво», від 19.09.2008 № 568-VI.

14.«Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Естонської Республіки про економічне, промислове та науково-технічне співробітництво» від 03.09.2008 № 362-VI

15.«Про ратифікацію Угоди про економічне співробітництво між Кабінетом Міністрів України та Урядом Республіки Болгарія від 03.09.2008» № 361-VI

16.«Про ратифікацію Фінансової угоди (Україна - проект європейських доріг України) між Україною та Європейським інвестиційним банком» від 03.09.2008 № 355-V I

17.«Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Литовської Республіки про економічне, промислове та науково-технічне співробітництво» від 04.06.2008 № 322-VI

18.«Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Королівства Швеція про загальні умови технічного та фінансового співробітництва» від 04.06.2008 № 320-VI

19.«Про ратифікацію Угоди між Україною та Словацькою Республікою про сприяння та взаємний захист інвестицій» від 19.04.2007 № 968-V

20.«Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Сінгапур про сприяння та взаємний захист інвестицій» від 06.03.2008 № 128-VI

21.«Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України і Урядом Королівства Данія про технічне і фінансове співробітництво» від 18.04.2007 № 948-V.

22. «Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Йорданського Хашимітського Королівства про взаємне сприяння та захист інвестицій» від 15.03.2007 № 747-V

23. «Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Словацької Республіки про економічне, промислове та науково-технічне співробітництво» від 22.02.2007 № 686-V.

24.«Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Угорської Республіки про економічне співробітництво» від 10.01.2007 № 552-V

25. «Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Вищим Народним Комітетом Великої Соціалістичної Народної Лівійської Арабської Джамагирії про співробітництво у сфері науки і технологій» від 21.07.2006 № 24-V

26. «Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Його Величності Султана і Янг Ді-Пертуана Брунею Даруссаламу про сприяння та взаємний захист інвестицій та Протоколу до цієї Угоди» від 04.04.2006 № 3599-IV

27.«Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Чеської Республіки про економічне, промислове і науково-технічне співробітництво» від 16.03.2006 № 3579-IV

28.«Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Республіки Польща про економічне співробітництво» від 15.03.2006 № 3535-IV

29.«Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Гамбія про співробітництво у галузях економіки, освіти, науки і техніки» від 22.02.2006 № 3466-IV.

30.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Гамбія про сприяння та взаємний захист інвестицій від 16.11.2005 № 3095-IV

31.«Про ратифікацію Угоди між Україною та Республікою Панама про сприяння та взаємний захист інвестицій» від 16.11.2005 № 3094-IV.

32.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Республіки Таджикистан про основні принципи та напрямки економічного співробітництва від 16.11.2005 № 3093-IV

33.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України і Урядом Азербайджанської Республіки про принципи співробітництва в нафтовій галузі від 02.11.2005 № 3041-IV

34.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Латвійської Республіки про економічне, промислове та науково-технічне співробітництво від 19.10.2005 № 2999-IV.

35.Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Республіки Гамбія про торговельно-економічне співробітництво від 19.10.2005 № 2998-IV.

36.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Сан-Марино про торгівлю та економічне співробітництво від 05.10.2005 № 2937-IV

37.Про ратифікацію Торговельно-економічної угоди між Урядом України і Урядом Республіки Перу від 05.10.2005 № 2935-IV

38.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Фінляндської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 22.09.2005 № 2915-IV

39.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Гайана про торговельно-економічне співробітництво від 22.09.2005 № 2914-IV.

40.Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Перехідної Ісламської Держави Афганістан про торговельно-економічне співробітництво від 16.06.2005 № 2669-IV.

41.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Федеративної Республіки Німеччина про фінансове співробітництво від 20.10.2004 № 2096-IV.

42.Про ратифікацію Угоди про торговельно-економічне співробітництво між Урядом України та Урядом Мексиканських Сполучених Штатів від 01.07.2004 № 1964-IV.

43.Про ратифікацію Угоди про відновлення Угоди між Україною та Європейським Співтовариством про наукове і технологічне співробітництво від 18.02.2004 № 1502-IV.

44.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Албанія про сприяння та взаємний захист інвестицій від 18.11.2003 № 1285-IV.

45.Про ратифікацію Угоди між Україною та Боснією і Герцеговиною про заохочення і взаємний захист інвестицій від 18.09.2003 № 1194-IV.

46.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України і Урядом Турецької Республіки про технічне і фінансове співробітництво від 18.09.2003 № 1193-IV.

47.Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Домініканської Республіки про торговельно-економічне співробітництво від 18.09.2003 № 1192-IV.

48.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Об'єднаних Арабських Еміратів про сприяння та захист інвестицій від 19.06.2003 № 1009-IV.

49.Про ратифікацію Угоди про торговельно-економічне, інвестиційне та науково-технічне співробітництво між Україною та Королівством Саудівська Аравія від 22.05.2003 № 878-IV.

50.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України і Урядом Республіки Таджикистан про заохочення і взаємний захист інвестицій від 03.04.2003 № 719-IV.

51.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Індія про сприяння та взаємний захист інвестицій від 06.02.2003 № 512-IV.

Про ратифікацію Угоди про економічне, торговельне і технічне співробітництво між Урядом України та Урядом Держави Катар від 06.02.2003 № 511-IV.

52.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Султанату Оман про сприяння та взаємний захист інвестицій від 06.02.2003 № 510-IV.

53.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Держави Кувейт про сприяння та взаємний захист інвестицій від 06.02.2003 № 509-IV.

54.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Сирійської Арабської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 06.02.2003 № 508-IV.

55.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Сирійської Арабської Республіки про торговельне, економічне і технічне співробітництво від 06.02.2003 № 507-IV.

56.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Хашимітського Королівства Йорданія про торговельно-економічне співробітництво від 26.12.2002 № 384-IV.

57.Про ратифікацію Угоди між Україною та Португальською Республікою про сприяння та взаємний захист інвестицій від 28.11.2002 № 321-IV.

58.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Великою Соціалістичною Народною Лівійською Арабською Джамагірією про сприяння та взаємний захист інвестицій від 11.07.2002 № 110-IV.

59.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Республіки Таджикистан про вільну торгівлю від 11.07.2002 № 109-IV.

60.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Королівства Марокко про заохочення та взаємний захист інвестицій від 11.07.2002 № 108-IV

Про ратифікацію Торговельної Угоди між Урядом України та Урядом Королівства Марокко від 07.02.2002 № 3039-III.

61.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Ємен про сприяння та взаємний захист інвестицій від 15.11.2001 № 2794-III.

62.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Ірак про торговельне, економічне, наукове та технічне співробітництво від 15.11.2001 № 2793-III.

63.Про ратифікацію Торговельної Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Кіпр від 05.07.2001 № 2599-III.

64.Про ратифікацію Угоди про вільну торгівлю між Україною та Республікою Македонія від 05.07.2001 № 2601-III.

65.Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Союзним Урядом Союзної Республіки Югославія про взаємне сприяння та захист інвестицій від 05.07.2001 № 2600-III.

66.Про ратифікацію Угоди про економічне та технічне співробітництво між Урядом України та Урядом Держави Кувейт від 08.06.2000 № 1801-III.

67. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Демократичної Соціалістичної Республіки Шрі-Ланка про торговельно-економічне та технічне співробітництво від 23.03.2000 № 1599-III.

68. Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України і Урядом Республіки Молдова про єдиний порядок регулювання зовнішньоекономічних відносин від 23.03.2000 № 1597-III

69. Про ратифікацію Торговельної угоди між Урядом України та Урядом Південно-Африканської Республіки від 02.03.2000 № 1515-III

70. Про ратифікацію Угоди про торговельно-економічне співробітництво між Урядом України та Урядом Республіки Чилі від 02.03.2000 № 1513-III.

71. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Ліванської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 02.03.2000 № 1512-III.

72. Про ратифікацію Угоди між Україною та Республікою Словенія про взаємне сприяння та захист інвестицій від 10.02.2000 № 1444-III.

73. Про ратифікацію Угоди про економічне та промислове співробітництво між Україною та Королівством Іспанія від 10.02.2000 № 1443-III.

74. Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Республіки Хорватія про сприяння та взаємний захист інвестицій від 10.02.2000 № 1442-III.

75. Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Республіки Македонія про сприяння та взаємний захист інвестицій від 10.02.2000 № 1441-III.

76. Про ратифікацію Угоди між Україною та Іспанією про сприяння та взаємний захист інвестицій від 21.12.1999 № 1324-XIV.

77. Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Аргентинської Республіки про науково-технічне співробітництво від 15.12.1999 № 1302-XIV.

78. Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України і Урядом Російської Федерації про заохочення та взаємний захист інвестицій від 09.09.1999 № 1030-XIV.

79. Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Туркменистану про сприяння та взаємний захист інвестицій від 06.07.1999 № 830-XIV.

80. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Австралії про торговельно-економічне співробітництво від 06.07.1999 № 829-XIV.

81. Про ратифікацію Угоди між Кабінетом Міністрів України та Урядом Республіки Куба про торгово-економічне співробітництво від 04.03.1998 № 171/98-ВР.

82. Про ратифікацію Протоколу про вилучення з режиму вільної торгівлі до Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Узбекистан про вільну торгівлю від 03.03.1998 № 148/98-ВР.

83. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Вірменія про виробничу кооперацію від 16.01.1998 № 36/98-ВР.

84. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Македонії про торгівлю та економічне співробітництво від 17.12.1997 № 735/97-ВР.

85. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Латвійської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 09.12.1997 № 705/97-ВР.

86. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Киргизької Республіки про вільну торгівлю від 16.10.1997 № 577/97-ВР.

87.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Корея про сприяння та взаємний захист інвестицій від 16.10.1997 № 578/97-ВР.

88.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Азербайджанської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 17.05.1997 № 271/97-ВР.

89.Про ратифікацію Угоди між Урядом України, Урядом Туркменистану та Урядом Ісламської Республіки Іран про основні принципи торгово-економічного співробітництва від 17.05.1997 № 272/97-ВР.

90.Про ратифікацію Угоди між Україною та Турецькою Республікою про взаємне сприяння та захист інвестицій від 11.04.1997 № 192/97-ВР.

91.Про ратифікацію Угоди між Україною і Республікою Австрія про сприяння та взаємний захист інвестицій від 11.04.1997 № 193/97-ВР.

92.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Ісламської Республіки Іран про взаємне сприяння та захист інвестицій від 11.04.1997 № 194/97-ВР.

93.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Індонезія про сприяння та захист інвестицій від 11.04.1997 № 195/97-ВР.

94.Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Аргентинської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 11.04.1997 № 196/97-ВР.

95.Про ратифікацію Торговельної угоди між Урядом України та Урядом Республіки Індонезія від 11.04.1997 № 197/97-ВР

96.Про ратифікацію Торговельної угоди між Урядом України і Урядом Республіки Корея від 11.04.1997 № 199/97-ВР.

97.Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Республіки Словенія про торговельно-економічне співробітництво від 26.02.1997 № 118/97-ВР

98. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Бельгійсько-Люксембурзьким Економічним Союзом про взаємне заохочення і захист інвестицій від 26.02.1997 № 119/97-ВР.

99. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Ліванської Республіки про торгівлю та економічне співробітництво від 26.02.1997 № 120/97-ВР.

100. Про ратифікацію Угоди між Україною та Королівством Нідерланди про сприяння та взаємний захист інвестицій від 25.12.1996 № 645/96-ВР

101. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Королівства Швеція про сприяння та взаємний захист інвестицій від 06.12.1996 № 576/96-ВР.

102. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Білорусь про сприяння та взаємний захист інвестицій від 15.11.1996 № 509/96-ВР.

103. Про ратифікацію Угоди між Україною та Швейцарською Конфедерацією про сприяння та взаємний захист інвестицій від 15.11.1996 № 510/96-ВР

104. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Грецької Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 15.11.1996 № 511/96-ВР.

105. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Держави Ізраїль про заохочення та взаємний захист інвестицій від 15.11.1996 № 512/96-ВР.

106. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Італійської Республіки про сприяння та захист інвестицій від 15.11.1996 № 513/96-ВР.

107. Про ратифікацію Угоди між Україною та Угорською Республікою про сприяння та взаємний захист інвестицій від 15.11.1996 № 514/96-ВР.

108. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Азербайджанської Республіки про виробничу кооперацію від 15.11.1996 № 515/96-ВР.

109. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Куба про сприяння та взаємний захист інвестицій від 15.11.1996 № 516/96-ВР.

110. Про ратифікацію Угоди між Україною та Республікою Чилі про сприяння та взаємний захист інвестицій від 01.11.1996 № 465/96-ВР.

111. Про ратифікацію Угоди між Україною та Швейцарською Конфедерацією про торговельне та економічне співробітництво від 01.11.1996 № 466/96-ВР.

112. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Болгарія про торговельно-економічне співробітництво від 01.11.1996 № 467/96-ВР.

113. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Аргентинської Республіки про торговельно-економічне співробітництво від 01.11.1996 № 468/96-ВР.

114. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Федеративної Республіки Бразилія про торговельно-економічне співробітництво від 01.11.1996 № 469/96-ВР

115. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Союзним Урядом Союзної Республіки Югославія про торгівлю та економічне співробітництво від 01.11.1996 № 470/96-ВР

Про ратифікацію Угоди між Україною та Латвійською Республікою про вільну торгівлю від 05.05.1996 № 166/96-ВР.

116. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Держави Ізраїль про торгівлю та економічне співробітництво від 05.05.1996 № 167/96-ВР.

117. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Вірменія про вільну торгівлю від 05.05.1996 № 168/96-ВР

118. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Грузія про вільну торгівлю від 23.04.1996 № 132/96-ВР

119. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Молдова про сприяння та взаємний захист інвестицій від 23.04.1996 № 133/96-ВР

120. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Молдова про вільну торгівлю від 09.02.1996 № 43/96-ВР.

121. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Туркменистану про виробничу кооперацію від 09.02.1996 № 44/96-ВР.

122. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Гвінейської Республіки про торговельно-економічне, науково-технічне та культурне співробітництво від 06.02.1996 № 34/96-ВР.

123. Про ратифікацію Угоди між Україною та Естонською Республікою про вільну торгівлю від 18.01.1996 № 5/96-ВР.

124. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Словацької Республіки про заохочення і взаємний захист інвестицій від 04.11.1995 № 425/95-ВР.

125. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Узбекистан про вільну торгівлю від 04.11.1995 № 426/95-ВР.

126. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Туркменистану про вільну торгівлю від 20.10.1995 № 399/95-ВР.

127. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Великою Соціалістичною Народною Лівійською Арабською Джамахірією про торговельно-економічне співробітництво від 20.10.1995 № 400/95-ВР.

128. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Болгарія про взаємне сприяння та захист інвестицій від 20.10.1995 № 401/95-ВР.

129. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Чеської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій

від 05.10.1995 № 361/95-ВР.

130. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Литовської Республіки про вільну торгівлю від 06.07.1995 № 270/95-ВР.

131. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Грузія про виробничу кооперацію від 06.07.1995 № 271/95-ВР

132. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Узбекистан про виробничу кооперацію від 20.06.1995 № 231/95-ВР.

133. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Канади про економічне співробітництво від 20.06.1995 № 232/95-ВР.

134. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Канади про торговельні та комерційні відносини від 02.06.1995 № 202/95-ВР.

135. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Французької Республіки про взаємне сприяння та взаємний захист інвестицій від 02.06.1995 № 203/95-ВР

136. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Канади про сприяння та захист інвестицій від 02.06.1995 № 204/95-ВР

137. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Естонської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 02.06.1995 № 205/95-ВР.

138. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Грузія про заохочення та взаємний захист інвестицій від 02.06.1995 № 206/95-ВР.

139. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Вірменія про сприяння та взаємний захист інвестицій від 02.06.1995 № 207/95-ВР.

140. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Республіки Казахстан про заохочення та взаємний захист інвестицій від 14.03.1995 № 100/95-ВР.

141. Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Литовської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій від 21.10.1994 № 225/94-ВР

142. Про ратифікацію Угоди між Урядом України і Урядом Соціалістичної Республіки В'єтнам про заохочення і захист інвестицій від 11.10.1994 № 193/94-ВР.

143. Про ратифікацію Угоди між Україною та Федеративною Республікою Німеччина про сприяння здійсненню і взаємний захист інвестицій

Навчальне видання

ЩЕЛКУНОВ Володимир Ігорович
ОВСАК Оксана Павлівна
КИРИЛЕНКО Оксана Миколаївна
ФІЛАТОВА Зоя Вікторівна
КРИВИЦЬКА Наталія Миколаївна

ЕКОНОМІКА ТА ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

Підручник

Редактор *А.Г.Бородавко*
Технічний редактор *А.І.Лавринович*
Коректор *І.М. Вихованець*
Художник обкладинки *Л.В. Карпук*
Верстка *О.М. Іваненко*

Підп. до друку 31.05.12. Формат 60x84/16. Папір офс.
Офс. друк.. Ум. друк.арк. 121,0. Обл.-вид. арк. 21,0. Тираж 300 пр.
Замовлення № 105 -1. .

Видавець і виготівник
Національний авіаційний університет
03680. Київ-680, проспект Космонавта Комарова,1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру ДК№ 977 від 05.07.2002
Тел. (044) 406-78-28, Телю/факс: (044) 406-71-43
e-mail: publish@nau.edu.ua