

рекомендується здійснювати подальше оцінювання проаналізованих за допомогою моделі франшиз, зокрема, тих їх аспектів, що стосуються практики використання франшиз вже діючими на ринку франчайзі, організаційних умов експлуатації франшиз, історії, сучасного стану та перспектив розвитку їх власників тощо. При цьому таке оцінювання доцільно обмежити лише кількома франшизами, які посіли перші місця в сформованому внаслідок використання розглянутої моделі переліку франшиз, що значно спростить проведення та узагальнення результатів такого оцінювання.

1. Берл Г. Создать свою фирму: Пер. с англ. / Акад. народ. хоз-ва при Правительстве РФ. – М.: Дело Лтд, 1994. – 192с. 2. Дубінець В. Роль і місце франчайзингу у розвитку малого бізнесу в Україні // Схід. – 1999. – №7(31) жовтень-грудень. – С. 10–14. 3. Економічний аналіз: Навч. посібник для студентів вищих навчальних закладів спеціальності 7.050106 “Облік і аудит”. За ред. проф. Ф.Ф. Бутинця. – Житомир: ПП “Рута”, 2003. – 680с. 4. Земляков Д.Н., Макашев М.О. Франчайзинг. Интегрированные формы организации бизнеса: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. 5. Практикум по франчайзингу: для рос. предпринимателей / Под ред. С.А. Силинга. – СПб: Фонд развития науки, 1997. – 206с. 6. Стонер Джеймс А.Ф., Долан Едвін Г. Вступ у бізнес: Пер. з англ. / Заг. ред. і вступ. ст. Й.С. Завадського. – К.: Вид-во Європ. ун-ту фін., інформ. систем, менеджменту і бізнесу, 2000. – 752с. 7. Сулеєвич А. Підводні рифи модної бізнес-моделі або Критичний погляд на франшизу для малих і середніх підприємств // Синергія. – 2003. – №1. – С. 34 – 41. 8. Цират А.В. Франчайзинг и франчайзинговый договор: Учебн. - практ. пособие. – К.: Истина, 2002.

УДК: 334

М. Б. Найчук - Хрущ

Національний університет “Львівська політехніка”

ФІНАНСОВІ ПОТОКИ В УПРАВЛІННІ ХОЛДИНГОВИМИ СТРУКТУРАМИ

© Найчук - Хрущ М.Б., 2005

Розкрито роль формування та управління фінансовими потоками в межах холдингової структури з метою підвищення ефективності управління нею. Запропоновано визначення поняття „фінансовий потік холдингової структури”. Висвітлено методи оцінки та аналізу діяльності дочірніх підприємств материнською компанією, запропоновано з цією метою конкретні показники.

The author elucidates the role of financial flow control with the purpose of increasing the efficiency of holding structures management. Also the author offers to use a new definition to the term of “financial flow of holding structures”. The main methods of evaluation and analysis of holding structures are described in the article.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Роль холдингових структур на сучасному етапі розвитку економіки важко недооцінити. Їх популярність свідчить про ефективність такої форми бізнесу, а вплив, який вони здійснюють на економіку країн – про необхідність вивчення їх діяльності та пошуку механізмів ефективного управління. На відміну від звичайних підприємств, установ, організацій,

холдингові структури вимагають особливих підходів в управлінні, оскільки є групами юридично незалежних осіб. Оскільки дана форма інтеграції передбачає насамперед володіння головною компанією частками у акціонерному капіталі підлеглих підприємств, то особливої уваги набувають питання фінансового управління в холдингових структурах.

У нашій державі підвищений інтерес до об'єднання підприємств у холдинг-структури пояснюється також і відсутністю у багатьох з підприємств надійних механізмів залучення інвестицій та значними труднощами при виході на міжнародні ринки. Проте більшість холдингових компаній в Україні створювались переважно на основі колишніх державних концернів, які в свою чергу були організовані із міністерств та великих державних об'єднань [1, с.16]. Створювались вони за постановами Кабінету Міністрів. І зрозуміло, що за фактично відсутньої сформованості у державі фондового ринку, могло йтися лишень про організаційні перетворення підприємств у нові структури. Тому очевидно, що такі структури не відрізнялись новими підходами в управлінні та високою ефективністю діяльності. Сучасний ж етап у процесі холдингування відрізняється ринковою орієнтацією, а тому вимагає й докладнішого вивчення можливостей підвищення ефективності діяльності шляхом пошуку нових механізмів управління, зокрема і через фінансові важелі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, яким присвячується означена стаття. Питання фінансового управління, зокрема управління фінансовими потоками, висвітлено у працях багатьох вітчизняних та іноземних авторів. Щодо тематики створення та функціонування холдингових структур, то також багато науковців та дослідників займаються цією проблемою. Серед них такі, як Г. Уманців, М. Козоріз, С. Румянцев, Росс, Р. Вестерфілд, А. Горбунов, М. Книш, В. Пучков, І. Півоваров, І. Шиткіна та інші. Проте питання управління фінансовими потоками в межах холдингової структури, методи управління дочірніми підприємствами на основі фінансових важелів не знайшли свого повного відображення у сучасних наукових дослідженнях. Зокрема питанням фінансових потоків холдингових структур присвячені сучасні праці російського науковця та економіста Горбунова А.Р. Проте автор приділяє більшу увагу не управлінським чи економічним аспектам даної теми, а процесам автоматизованого інформаційного забезпечення функціонування холдингових структур.

Цілі статті. Цілями статті є розкрити сутність фінансового управління холдинговими структурами, висвітлити ключові моменти, особливості та складності такого управління. Також автор ставить собі за мету розкрити сутність управління фінансовими потоками холдингових структур, описати основні методи оцінки дочірніх компаній материнською. На основі вивчення літературних джерел та опираючись на чинне законодавство показати формування прибутків суб'єктів холдингових відносин та способи оцінки та аналізу прибутковості підлеглих підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. У сучасній економічній літературі деякі автори, говорячи про управління холдинговими структурами, вживають термін „корпоративне управління”, очевидно, з метою акцентувати увагу на управлінні об'єктом, що володіє частками у акціонерному капіталі інших об'єктів, чи сам знаходиться у подібному володінні. На нашу думку такі погляди є виправданими, адже управління в межах холдингової структури, а саме управління материнською компанією дочірніми підприємствами, у першу чергу, зводиться до управління їхніми діяльностями на основі володіння контрольними пакетами акцій останніх. Тому пропонуємо вживати термін „корпоративне управління” з метою посилення акцентів на основній характеристиці холдингових відносин – володінні контрольними пакетами акцій з метою управління підлеглими підприємствами.

Як зазначає російський науковець Шиткіна І.С. корпоративне управління за своєю суттю можна звести до трьох важливих напрямків:

- ✓ Управління власністю або пакетами акцій (частками участі у статутному капіталі);

✓ Управління виробничо-господарською діяльністю, зокрема інвестиційною, технологічною, кадровою, збутовою тощо;

✓ Управління фінансовими потоками [2, с.104].

Вказані елементи корпоративного управління можна вважати механізмами встановлення корпоративного контролю.

Враховуючи наведене, виділяють три форми корпоративного контролю:

✓ Акціонерний контроль або контроль над власністю, який є можливістю забезпечити прийняття чи відхилення рішень органами управління організацією, зокрема з питань формування персонального складу цих органів управління (ради директорів, колегіального виконавчого органу), призначення єдиного виконавчого органу;

✓ Виробничо-господарський контроль або контроль за, власне, підприємницькою діяльністю, виробництвом, реалізацією продукції (робіт, послуг);

✓ Фінансовий контроль як забезпечення впливу на розподіл фінансових потоків (грошових, оборотних засобів).

Організування корпоративного управління в холдингових структурах, як інтегрованих системах, завжди складніше, ніж у структурах „молекулярного” рівня, які не беруть участі в підприємницькому об’єднанні. Це пояснюється тим, що з учасниками холдингових відносин взаємодіє набагато ширше коло суб’єктів, ніж, наприклад, з автономним акціонерним товариством.

Тобто у випадку холдингової структури дане коло буде представлятись не лише учасниками холдингових відносин, але й конкурентами, споживачами, постачальниками, акціонерами тощо як материнської компанії, так і дочірніх підприємств. Дане коло розширюється і більшим втручанням та пристальною увагою держави, зокрема антимонопольних органів. На думку Шиткіної, холдингова компанія – це сукупність юридичних осіб, що спільно реалізують загальні цілі і інтереси, а це означає, що об’єктом корпоративного управління в цьому випадку є не окремі структури підприємницького об’єднання, а відносини з приводу ефективної організації і координації всіх учасників системи, що контактують як між собою, так і з зовнішнім середовищем [2, с.105–107].

Російський економіст Ю.Б. Вінслав визначає сутність корпоративного управління в холдинговій структурі як систему управлінських відносин між взаємодіючими господарськими суб’єктами (як керуючими, так і підлеглими) з приводу субординації і гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як їх спільної діяльності, так і взаємовідносин із зовнішніми контрагентами (держоргани включно) в досягненні поставлених цілей [3, с.17]. Також автор зазначає, що ключовим питанням ефективного функціонування таких об’єднань є досягнення синергетичного ефекту інтеграційної взаємодії.

Центр управління холдингової структури (материнська компанія), як мінімум, повинен:

- створювати інформаційно-методичну базу стратегічного планування холдингу;
- здійснювати кадрову політику;
- формувати спільну для всього об’єднання систему звітності і контролю;
- забезпечувати контроль і стимулювання виконання загальнохолдингових планів і заходів

[2, с.113].

Професор Суторміна В.М. виділяє такі принципи управління фінансами корпоративних об’єднань:

- планування виробничої і фінансової діяльності;
- централізація фінансових ресурсів у головній (холдинговій) компанії;
- формування фінансових резервів;
- виконання всіх зобов’язань у визначені договором терміни [4, с30–31].

Щодо другого принципу, то автор зазначає, що розроблення основних напрямів фінансової й інвестиційної політики та прийняття рішень про методи формування капіталу корпорації, структури активів передбачає централізацію фінансових ресурсів у головній компанії, що підкреслює особливу роль материнської компанії в управлінні дочірніми.

З іншого боку, проект федерального закону „Про холдинги” Російської Федерації також встановлює основні функції материнської компанії в холдинговій структурі, які передбачають:

- здійснення єдиної інвестиційної, технологічної, виробничо-господарської, фінансової і науково-технічної політики;
- затвердження планів перспективного виробничого і соціального розвитку холдингу;
- визначення основних техніко-економічних показників діяльності холдингу;
- визначення напрямків використання прибутку та інших фінансових джерел учасників холдингу тощо.

Щодо українського законодавства, то поки що не прийнято нормативного акту, який би регулював діяльність холдингових компаній, та визначав їх права та обов'язки щодо дочірніх підприємств. Існуючі ж законодавчі акти щодо холдингових компаній не висвітлюють таких питань.

За зовнішньою простотою холдингової форми організації бізнесу повинні стояти ретельно сплановані організаційно-управлінські, економічні і правові механізми взаємодії юридичних осіб, висока корпоративна культура, продумана кадрова політика, які б забезпечували баланс інтересів всіх учасників холдингової структури. Тому, вважаємо, що для ефективного функціонування холдингової структури визначальним є пошук компромісного рішення, що максимізує не задоволення інтересів кожної з підсистем, а значення певної комбінованої функції, яка відображає цілі структури загалом.

Управління дочірньою компанією повинно здійснюватись головною не безпосередньо, а через органи управління дочірньою. Це пояснюється тим, що у об'єднаннях юридично незалежних осіб, навіть за наявності економічної залежності, жоден організаційно-розпорядчий документ одного підприємства не може перейти адміністративних меж іншого. Це в свою чергу зумовлює необхідність розробки та запровадження певного пакета внутрішньохолдингових документів та угод між учасниками холдингової системи. Також управління дочірніми підприємствами здійснюється через наявність представників материнської компанії в управлінні (раді директорів тощо) дочірньої.

Холдингові структури мають низку переваг у сфері фінансового управління дочірніми підприємствами, зокрема з погляду оптимізації фінансових потоків і оподаткування. До них, зокрема, можна віднести способи фінансування в межах групи, а саме:

- внески у статутні капітали дочірніх підприємств з метою поповнення їхніх активів грошовими засобами. Участь головної компанії в статутному капіталі дочірнього підприємства власними засобами характеризує її безпосередній довгостроковий вклад у фінансування дочірнього підприємства;
- надання дочірнім підприємствам кредитів чи забезпечення кредитів майном основного і інших дочірніх підприємств, що входять до холдинг-структури;
- виплата дивідендів дочірніми підприємствами головному підприємству, які у багатьох країнах оподатковуються за пільговою ставкою податку;
- створення централізованих фондів (резервів) як цільового фінансування всередині холдингової системи [2, с.128].

Фінансове управління з точки зору менеджменту – це процес послідовного виконання функцій фінансового планування, фінансового мотивування, фінансового організування, фінансового контролювання та фінансового регулювання. Одну з вирішальних ролей відіграє функція фінансового контролювання. За умов її реалізації особливо важливою є оцінка діяльності як наявних, так і потенційних дочірніх підприємств, перерозподілу фінансових ресурсів структури, управління інвестиційним портфелем холдингової компанії, який є набором контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств.

З погляду оцінки материнською компанією діяльності дочірніх підприємств з метою викупу контрольного пакета акцій чи додаткового фінансування, дане оцінювання буде майже ідентичним оцінюванню інвестиційних проектів для їх фінансування. Це пояснюється тим, що викуп контрольного пакета акцій чи внесення фінансових коштів у статутний капітал підлеглого підприємства у розрізі бухгалтерського аналізу є здійсненням інвестицій холдинговою компанією в дочірнє підприємство.

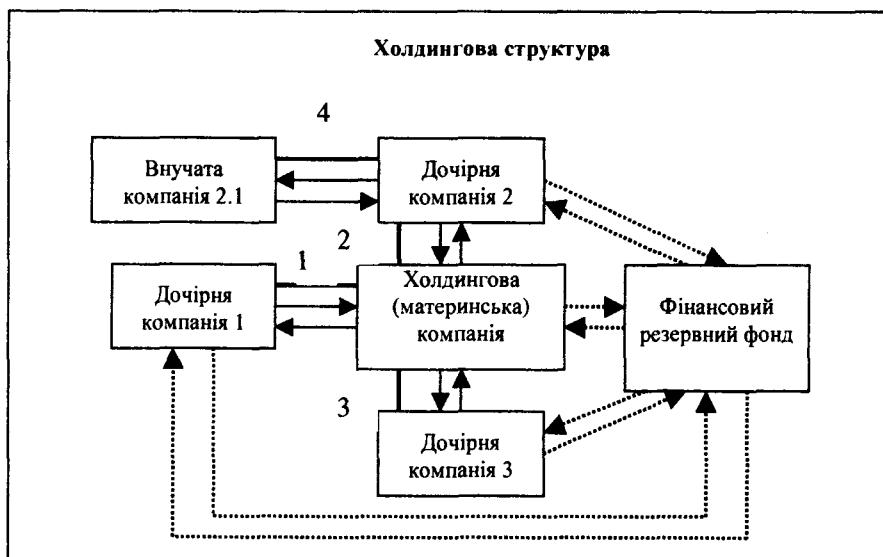
Як зазначалося для управління фінансами холдингової структури та розподілу фінансових ресурсів між дочірніми підприємствами необхідним є вивчення, аналіз та оцінка діяльності та стану останніх.

Звичайно, важливим є також врахування типу інтеграції та виду холдингової структури, способу утворення, профілю та сфери діяльності тієї чи іншої дочірньої компанії, цілей структури та взаємозв'язків між її учасниками. Проте розглянемо докладніше оцінку діяльності дочірніх підприємств.

При оцінці та фінансовому аналізі діяльності холдингової структури основне місце посідає вивчення фінансових потоків у межах холдингової структури, що циркулюють між дочірніми та материнською компаніями. Окремо для дочірніх та головного підприємств вони будуть зовнішніми потоками, тобто такими, що йдуть поза юридичними межами підприємств і спрямовані до чи від них. Для холдингової структури загалом ці потоки будуть внутрішніми, тобто такими, що йдуть у напрямках від і до її складових елементів. Останніми, в свою чергу, є материнське та дочірні підприємства, а також спеціалізовані фінансові резервні фонди, якщо такі створюються.

Фінансовий потік за своєю суттю відрізняється від фінансового ресурсу, фінансової маси, фінансових коштів загалом. Як правило поняття потоку використовують для опису вимірної за конкретний проміжок часу величини певної економічної змінної [5, с.190]. На нашу думку, при визначенні потоку особливого значення набуває і напрям його руху, джерело та об'єкт прийняття. Щодо холдингових структур, то особливої уваги заслуговують потоки саме фінансових ресурсів. Під останніми можемо розуміти грошові доходи, надходження та накопичення, що є в розпорядженні суб'єкта господарювання і призначені для виконання фінансових зобов'язань, здійснення витрат щодо виробництва, економічного стимулювання і задоволення соціальних і трудових потреб суб'єкта [6, с.490]. На основі вивчення та аналізу літературних джерел можемо запропонувати власне визначення фінансових потоків холдингової структури. Фінансовий потік холдингової структури – це рух фінансових ресурсів у конкретних напрямках між об'єктами холдингової структури протягом певного проміжку часу. Зазначимо, що в межах фінансового потоку можемо розглядати і значення одного певного фінансового ресурсу (наприклад, потік дивідендів від дочірньої до материнської компанії). Слід також акцентувати увагу на параметрах руху даних величин (напрямок, джерело, час руху тощо).

Зокрема функціонування фінансової системи холдингової структури в розрізі фінансових потоків можна зобразити за допомогою схеми (рисунок).



— зв'язки (1, 2, 3, 4), що показують володіння материнською компанією контрольними пакетами акцій дочірніх підприємств №№1, 2, 3, та володіння дочірньою компанією №2 контрольним пакетом акцій внучатої компанії №2.1.

..... — потоки фінансових коштів до та від фінансового резервного фонду в межах холдингової структури.

Схема функціонування фінансових потоків в межах холдингової структури

Оцінюючи фінансовий стан холдингової групи застосовують кілька методик оцінки. Зокрема одним з найвідоміших є метод фінансових коефіцієнтів (показників). У практиці виділяють такі групи коефіцієнтів:

- ліквідності (платоспроможності);
- фінансової стійкості;
- ділової активності;
- рентабельності (прибутковості);
- оцінки доходності акцій;
- стану майна тощо.

Частина показників має встановлене нормативне значення, що полегшує їх оцінку. Для інших – за нормативне приймаються середні значення по галузі або ж значення показника у певного підприємства – еталона тощо.

Використання фінансових коефіцієнтів часто супроводжується використанням рівняння Дюпона, яке є виразом рентабельності власного капіталу через виробничу ефективність, ефективність використання активів та „фінансове плече” (частку залучених коштів у капіталі). Дане рівняння є зручним способом системного підходу в аналізі фінансової звітності [7, с.88–89]. Проте, загалом, використання методу коефіцієнтів є досить складним і трудомістким при аналізі діяльності холдингової структури. Також воно не завжди дає цілісну картину функціонування групи. Тому на практиці менеджери можуть застосовувати також метод моделювання загальної картини фінансових і товарно-матеріальних потоків в межах структури. Цього можна досягти за допомогою певних експертних систем та програмного забезпечення. Також можна здійснювати умовне розкладання холдингової структури на складові блоки: материнська компанія, дочірні підприємства тощо і вивчати дані блоки окремо. При цьому вивчають та здійснюють аналіз питомої віддачі кожного з останніх у загальному результаті діяльності групи.

Іншим узагальнюючим методом оцінки та аналізу діяльності холдингової структури є оцінка вартості структури на ринку загалом. Для кожного менеджера є важливим знання реальної вартості бізнесу загалом, окремих його частин та пакетів акцій тощо. Проте у всіх випадках оцінки діяльності холдингових структур необхідним, на нашу думку, є врахування функціонування конкретних фінансових потоків між їхніми складовими елементами.

Як зазначалося вище, фінансовий потік може бути зображених зміною значення й лиш однієї конкретної величини. На думку авторів, для вивчення та аналізу фінансових потоків холдингової структури особливе значення має прибуток як остаточний результат діяльності системи. Прибутковість дочірніх підприємств до та після їх об'єднання у холдингову структуру відображає ефективність їх діяльності в умовах такої інтеграції. Порівнюючи значення консолідованого прибутку холдингової структури та сумарного прибутку материнської та дочірніх підприємств до холдингування, можна визначити величину синергічного ефекту. Вивчаючи структуру прибутку холдингового об'єднання за її структурними елементами, можна визначити внесок кожного з дочірніх підприємств в остаточний фінансовий результат. Тут можна вивчати та аналізувати (як зокрема й будь-який фінансовий показник діяльності) і прибуток материнської компанії, і прибутки дочірніх підприємств, і прибуток структури загалом. Вивчення прибутковості дочірніх підприємств є важливим і для материнської компанії, яка прагне оцінити ефективність новопридбаної дочірньої компанії та власні вигоди, які пов'язані з даним придбанням. Адже, згідно з П(С)БО 12 „Фінансові інвестиції” вартість фінансових інвестицій материнського підприємства у дочірнє зменшується на суму, що є часткою інвестора (материнської компанії) у прибутку об'єкта інвестування (дочірнього підприємства) [8]. Ця сума включається до доходу від участі в капіталі материнського підприємства. Тобто прибутки головної компанії безпосередньо залежать від прибутку дочірньої та частки участі у капіталі останньої. Враховуючи це, а також те, що фінансові потоки холдингової структури є змінними в часі, пропонуємо розрахунок прибутку материнської компанії [9]

$$\Pi_m^t = \sum_{t=1}^T \alpha_t [\Pi_{M_d}^t + \sum_{i=1}^{i=N} (\Pi_{D_i}^t + D_i^t) * q_i], \quad (1)$$

де α_t – дисконтний множник; $\Pi_{M_d}^t$ – прибуток материнської компанії за період t за вирахуванням прибутку від часткової участі у дочірніх підприємствах; $\Pi_{D_i}^t$ – чистий прибуток i -ї дочірньої компанії за період t ; D_i^t – дивіденди i -го дочірнього підприємства, сплачені за період t ; q_i – величина (у частках) контрольного пакета i -го дочірнього підприємства, що належить материнській компанії; t – період, за який розраховується прибуток; $i = \overline{1, N}$ – дочірня компанія, яка у періоді t перебувала у складі холдингової структури; N – кількість дочірніх компаній у холдинговій структурі.

Аналогічно можемо запропонувати й формулу для розрахунку прибутку холдингової структури загалом [9].

$$\Pi^t = \sum_{t=1}^T \alpha_t [\Pi_m^t + \sum_{i=1}^{i=N} (\Pi_{D_i}^t + (\Pi_{D_i}^t + D_i^t) * q_i)], \quad (2)$$

Отже, як бачимо, як прибуток материнської компанії, так і холдингового об'єднання загалом, безпосередньо залежить від прибутку дочірніх підприємств. Проводячи аналіз прибутковості холдингової системи, доцільно розкласти прибуток на окремі складові за елементами системи, тобто провести структурний аналіз прибутку. Він полягатиме у вивченні та оцінюванні прибутків дочірніх підприємств, їхніх часток у загальнохолдинговому остаточному фінансовому результаті, у зіставленні показників, що їх характеризують, та їх натуральних величин.

Серед показників, що характеризують прибутковість компаній, можна використати такі загальновідомі відносні величини ефективності:

- рентабельність продукції (рентабельність продажів) за чистим прибутком:

$$R_{п} = \frac{ЧП}{Сб_{реал}} * 100\%, \quad (3)$$

де ЧП – чистий прибуток компанії, грн;

$Сб_{реал}$ – собівартість реалізованої продукції, грн.

- рентабельність власного капіталу за чистим прибутком:

$$R_{вк} = \frac{ЧП}{\sum BK} * 100\%, \quad (4)$$

де ЧП – чистий прибуток компанії, грн.; $\sum BK$ – сума власних засобів компанії, грн.

Перший показник ($R_{п}$) характеризує частку чистого прибутку підприємства, яка припадає на 1 грн. собівартості продукції. Показник рентабельності власного капіталу за чистим прибутком ($R_{вк}$) характеризує ефективність використання власного капіталу підприємством або частку чистого прибутку підприємства, яка припадає на 1 грн. власного капіталу.

Під час аналізу прибутковості дочірніх підприємств доцільно використовувати структурні показники. Зокрема можемо запропонувати такі показники:

- показник питомої ваги прибутку i -го дочірнього підприємства у прибутку холдингової структури:

$$\Delta\Pi_{i(xc)}^t = \frac{\Pi_{i}^t}{\Pi^t} * 100\%, \quad (5)$$

Даний показник ($\Delta\Pi_{i(xc)}^t$) визначає величину частки у загально холдинговому прибутку, що припадає на прибуток і-ї дочірньої компанії.

- показник питомої ваги прибутку і-ї дочірньої компанії у сумарному прибутку усіх дочірніх компаній:

$$\Delta\Pi_{i(ан)}^t = \frac{\Pi_{i}^t}{\sum_{i=1}^N \Pi_{i}^t} * 100\%, \quad (6)$$

Даний показник ($\Delta\Pi_{i(ан)}^t$) визначає величину частки прибутку і-ї дочірньої компанії у прибутку, який забезпечується усіма дочірніми компаніями в холдинговій структурі. Іншими словами, показує скільки відсотків у прибутку, який забезпечується усім інвестиційним портфелем материнської компанії, забезпечується і-м дочірнім підприємством. У даному випадку під інвестиційним портфелем материнської компанії доцільно розуміти набір контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств на певний момент часу.

- показник питомої ваги витрат на придбання і-ї дочірньої компанії у загальній вартості інвестиційного портфеля материнської компанії:

$$\Delta Вд_{i(ан)}^t = \frac{Вд_{i}^t}{\sum_{i=1}^N Вд_{i}^t} * 100\%, \quad (7)$$

де $Вд_{i}^t$ – витрати на придбання і-ї дочірньої компанії у періоді t, грн.

У свою чергу дані витрати розраховуються за формулою

$$Вд_{i}^t = q_i * АК_{i}, \quad (8)$$

де q_i - величина (у частках) контрольного пакета і-го дочірнього підприємства, що належить материнській компанії, частка; $АК_{i}$ – акціонерний капітал і-ї дочірньої компанії, грн.

Дані показники характеризують лише частку конкретних величин у певному загальному обсязі.

Не існує чітко визначених значень даних показників. Вони залежать від кількості дочірніх підприємств у холдинговій структурі та величини їх контрольних пакетів акцій, від галузі та цілей інтеграції. Дані показники вивчають та аналізують у їх сукупності, що дає можливість встановити певні пріоритети в управлінні дочірніми підприємствами, зокрема, у розподілі фінансових ресурсів між ними.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Стаття містить викладене автором власне бачення суті фінансового управління у холдинговій структурі, ключові моменти, особливості та складності такого управління. Запропоновано визначення поняття „фінансові потоки холдингових структур” як важливого елемента у фінансовому управлінні даними групами підприємств. Також автор подає розрахунок прибутку холдингової компанії та холдингової структури, вказує на їх залежність від прибутків дочірніх підприємств та пропонує конкретні показники для оцінки та аналізу прибутковості дочірніх компаній. З огляду на актуальність теми, є перспективними подальші дослідження у напрямку пошуку механізмів ефективного фінансового управління холдинговими структурами.

1. Уманців Г.В. *Холдингові компанії та фінансово-промислові групи у сучасній економіці*. – К.: ВІРА-Р, 2002. – 429с. 2. Шиткіна И.С. *Холдинги. Правовой и управленческий аспекты*. – М.: ООО «Городец-издат», 2003. – 368с. 3. Винслав Ю.Б. *Становление отечественного корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем // Российский экономический журнал*. – 2001. – №2. – С. 17. 4. Суторміна В.М. *Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник*. – К.: КНЕУ, 2004. – 566с. 5. *Словарь современной экономической теории Макмиллана*. – М.: ИНФРА, 1999. – 608 с. 6. Золотогоров В. Г. *Энциклопедический словарь по экономике*. – Минск: Польша, 1997. – 571 с. 7. Росс С. и др. *Основы корпоративных финансов / Пер. с англ.* – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с. 8. *Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 „Фінансові інвестиції”*. 9. *Найчук-Хруц М. Б. Шляхи та результати формування багаторівневих холдингових структур. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. – Львів: Видавництво Нац. ун-ту „Львівська політехніка”, 2004.

УДК: 339.13.012.434:332.135

Ю. Г. Наумець

Національний університет “Львівська політехніка”

“ПРИХОВАНІ” ІНТЕГРАЦІЙНІ ВИРОБНИЧО-ГОСПОДАРСЬКІ СТРУКТУРИ

© Наумець Ю. Г., 2005

Висвітлена проблема уникнення великими підприємствами Антимонопольного законодавства, а також один зі шляхів уникнення Антимонопольного законодавства. Вперше введено та запропоновано визначення поняття “приховані” інтеграційні виробничо-господарські структури”. Описані способи створення та цілі “прихованих” виробничо-господарських структур.

In article the problem avoidance by the great enterprises of the Antimonopoly law is displayed. One of ways avoidance of the Antimonopoly law For the first time is displayed is entered and the concept the "latent" integrated industrial - economic structures » is offered. Ways of creation and the purpose latent » the integrated industrial - economic structures are resulted

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями. Забезпечення конкурентного середовища на ринку та недопущення монополізації є одними з основних завдань держави, що реалізується через Антимонопольне законодавство та відповідний виконавчий орган, який здійснює контроль за ринком.

Розвиток економіки, виникнення нових організаційно-правових форм господарювання, виникнення нових форм зв'язків між підприємствами призведе до виникнення нових способів монополізувати ринок, уникнути Антимонопольного законодавства. Відповідно необхідна зміна Антимонопольного законодавства, що буде унеможливити монополізацію ринку. Тому необхідно досліджувати ринок, вивчати історичні факти, емпіричну інформацію, виявляти нові способи монополізувати ринок тощо, щоби мати можливість нейтралізувати негативні наслідки монополізації ринку або недопустити монополізацію ринку.