

*Когда наука достигает какой-либо вершины,
с нее открывается обширная перспектива
дальнейшего пути.*

С. И. Вавилов

Механізм регулювання економіки

УДК 334, 756: 330, 322

**Лепейко Т. І.
Найпак Д. В.**

ХОЛДИНГОВА СТРУКТУРА ЯК МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У ХІМІЧНУ ПРОМИСЛОВІСТЬ

The article is devoted to the problem of foreign investments in the chemical industry. The methods of its borrowing are grounded and problems of holding organized structure are considered.

Незалежно від рівня економічного розвитку будь-яка держава прагне залучити іноземний капітал та одержати прямий і непрямий ефекти від інвестиційних вкладень. Найбільшу роль у залученні інвестицій відіграють макроекономічні фактори, в тому числі ємність внутрішнього ринку, валютна стабільність, політична стабільність, рівень розвитку інфраструктури, наявність кваліфікованої робочої сили. Істотним фактором є також інвестиційна політика приймаючої держави, що забезпечує гарантії закордонним інвесторам, ефективно і стабільно функціонування правової системи, а також визначає специфіку напрямків та засобів регулювання допуску іноземних інвестицій у економіку і засобів стимулювання їхнього залучення.

Підхід до залучення іноземних інвесторів через використання можливостей холдингу може бути застосований на підприємствах хімічної промисловості при розробці відповідних заходів для регулювання інвестиційної діяльності.

Як показує досвід таких країн, як Польща, створення холдингових компаній при переході до ринкової економіки є наслідком проведення економічних реформ. Основу розвитку холдингових компаній складає акціонерна власність, тому створення і розвиток цих компаній тісно пов'язані з такими процесами, як приватизація, корпоратизація, створення ринкової інфраструктури.

У сучасних умовах проблема не втрачає актуальності. Про це свідчать роботи І. Ансоффа, К. Боумена, А. Б. Гончарова, І. І. Мазур, В. Д. Шапіро, де розглянуті питання залучення інвестицій на регіональному рівні.

Зазвичай у літературі [1 – 5], аналізуючи холдингові компанії, розглядають перспективи розвитку її материнської (головної) фірми та холдингової групи (системи), що включає поряд із головною також дочірні фірми. Останні, у свою чергу, теж можуть бути пов'язані взаємним володінням акціями (капіталом).

Однак слід зазначити, що недостатньо уваги приділено питанням можливості залучення коштів за допомогою об'єднання підприємств, тому метою статті є обґрунтування використання механізмів холдингової структури при залученні інвестицій, у тому числі іноземних.

Проведений аналіз [1; 2; 6] показав, що 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 діяльності холдингів порівняно з окремими компаніями.

У постсоціалістичних країнах у період реформування економіки утворення холдингів сприяє вирішенню не тільки внутрішньоорганізаційних, а й ряду загальнодержавних завдань, характерних для цих країн:

- 1) концентрації науково-технічного потенціалу;
- 2) підтримці технологічних зв'язків і кооперації;
- 3) підвищенню координації діяльності різних галузей економіки та їх фінансової стійкості;
- 4) інтеграції національної економіки у світову систему.

Однак слід зазначити, що механізм утворення холдингових груп в Україні має особливості, які характерні для багатьох постсоціалістичних європейських країн, і дещо відрізняється від практики країн із розвинутою ринковою економікою. Формування холдингів в Україні й інших країнах СНД почалося шляхом реорганізації колишніх відомств і трестів. 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 і закріплюючи підпорядкований статус акціонерних товариств.

При здійсненні капіталовкладень за кордоном чи купівлі підприємств у власність підприємці керуються наступними рекомендаціями, що вироблені спеціалістами в даній галузі [6; 7]:

- 1) концентрація зусиль у сфері, де функціонує компанія-покупець;
- 2) концентрація зусиль у фінансовій сфері;
- 3) концентрація зусиль на глобальних, найважливіших елементах бізнесу;
- 4) купівля "ноу-хау", що переходить до покупця разом з придбаною компанією;
- 5) спрямування інвестицій у куплену компанію.

З точки зору авторів, процес купівлі підприємств (організації холдингу) хронологічно можна представити як набір послідовних дій, починаючи з формування стратегії компанії-покупця та закінчуючи введенням об'єкта купівлі в систему діяльності компанії-покупця. Купівлю підприємств пропонуємо розглянути в більш широкому змісті цього терміну, а саме в сенсі взаємного злиття або поглинання підприємницьких структур. Вивчення літературних джерел, досвіду західних та вітчизняних корпорацій [1 – 3; 6] дозволяє виділити наступні універсальні фази купівлі підприємств (рис. 1):

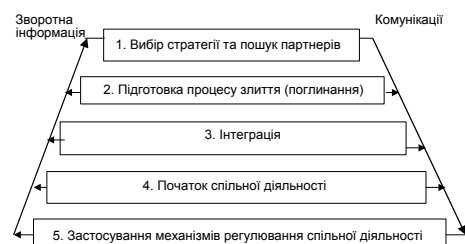


Рис. 1. Послідовність здійснення купівлі підприємств

Розглянемо запропоновану послідовність більш детально.
1. Вибір стратегії та пошук партнерів. Визначаються основні стратегічні цілі, які може досягнути компанія через злиття (поглинання).

Слід розрізняти декілька етапів:

- формування стратегічних альтернатив;
- вивчення компаній, що можуть бути придбані;
- встановлення майбутніх партнерів;
- оцінка наявності робочої сили;
- всебічна перевірка матеріалів діяльності вибраної компанії;
- оцінка реальності укладення такої угоди та рівня ризику.

2. Підготовка процесу злиття (поглинання). При цьому організовується зустріч з представником компанії-об'єкта, готується повна інформація стосовно інвестиційного клімату в країні тощо.

3. Інтеграція, основою якої є налагодження контактів з менеджерами компанії, що поглинається.

4. Початок спільної діяльності після злиття (поглинання). На цьому етапі ретельно відпрацьовуються зв'язки (фінансові, технологічні) між компаніями.

5. Застосування механізмів регулювання спільної діяльності. Це заключний етап злиття, на якому встановлюються перспективи подальшої взаємодії підприємств.

У процесі здійснення розглянутих фаз важливе значення має контроль над компанією, що поглинається, з боку компанії, яка поглинає, налагодження ефективних комунікацій, що забезпечить отримання достовірних даних про злиття (поглинання) та адекватне реагування на зміни.

На сьогодні, як свідчить досвід [4], для багатьох українських підприємств хімічної промисловості злиття чи поглинання є найбільш ефективним елементом стратегії майбутнього розвитку. Тому слід зупинитися на характерних особливостях очікуваної угоди про злиття-поглинання. В угоді доцільно відобразити цілі нової компанії, наприклад, розширення ринку або захоплення нової ніші. Основними критеріями тут виступає ємність ринку, конкурентне середовище, стабільність ринку, затрати, технічний стан об'єкта тощо.

Фінансові аспекти угоди базуються на оцінці фінансового стану об'єкта поглинання (злиття) за допомогою аудиторської фірми. Від результатів роботи аудитора залежить у значній мірі купівельна ціна об'єкта. При цьому визначається наявність кредитних, вексельних ринків, ринку корпоративних облігацій, а також можливість залучення прямих інвестицій тощо. У розвинутих країнах угоди орієнтують в основному на довгострокове фінансування. Як свідчить практика [4; 6], в Україні сьогодні також з'явилась можливість довготривалого фінансування таких угод.

Юридичні аспекти повинні відображати питання приватизації майна, володіння акціями, інтелектуальною власністю тощо. Особливого значення набуває підготовка необхідних документів (статуту, положень, методик тощо).

Важливу роль у процесі злиття (поглинання) має стан менеджменту, який, з точки зору авторів, доцільно оцінювати за такими напрямками, які пропонує Р. А. Фатхутдінов [1]:

- Досліджується структура апарату управління, склад категорій працівників.
- Перевіряється добросовісність роботи менеджерів.
- Вивчається можливість матеріального заохочення менеджерів.
- Аналізуються комунікаційні зв'язки.
- Аналізуються організаційна структура управління компанією.
- Вивчаються механізми прийняття управлінських рішень.

При створенні дочірнього підприємства холдинг разом із контрольними функціями бере на себе значну частку ризику, що є сприятливою умовою для іноземного інвестора.
Нове підприємство, подолавши труднощі початкового етапу діяльності, доводить свою життєздатність і характеризується сприятливим прогнозом зростання: стає достатньо привабливим об'єктом для іноземного інвестора. Інвестор буде зацікавлений у посиленні свого впливу й у збільшенні контролю над цією фірмою.

Холдингowa компанія, продаючи свою дочірню фірму або свою частку в ній, має можливість реалізувати в ціні продажу її потенційні можливості. При продажу підприємства, що розвивається, холдинг реалізує не тільки вартість активів, але і його гудвіл, що може значно підвищити продажну ціну [2; 8].

Отже, холдингowa компанія має можливість одержати винагороду за ризик початкового етапу, який вона брала на себе при створенні дочірньої фірми.

Для підприємств хімічної промисловості було запропоновано наступний процес взаємодії холдингу з потенційними інвесторами (рис. 2).

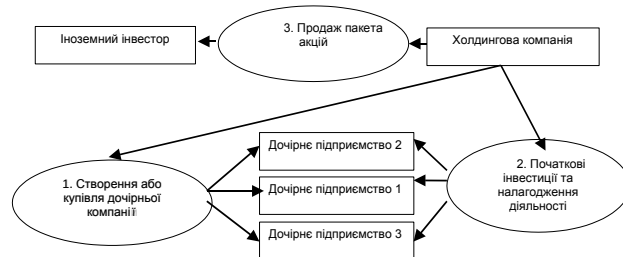


Рис. 2. Пропонована схема взаємодії холдингу з іноземним інвестором

При застосуванні зазначеного підходу варто мати на увазі, що не завжди продаж дочірнього підприємства є більш вигідним, ніж зберігання його в структурі холдингової групи.

Аналіз теорії та практики функціонування таких об'єднань підприємств у хімічній промисловості [2; 3; 5] дозволив сформулювати умови, за яких доцільним є продаж фірми:

а) холдингowa компанія не займає монопольного положення на національному ринку і належить до типу невеличких фірм, що розвиваються;

б) умови національної економіки й особливості місцевого ринку недостатньо добре відомі іноземному партнеру, при цьому привабливість ринку та ризик він оцінює достатньо високо;

в) іноземний партнер є великою фірмою, що займає провідне положення на світовому (або регіональному) ринку;

г) у дочірньої фірми існують впливові конкуренти (або велика ймовірність їх появи), причому ними можуть виступити компанії, контрольовані іноземним партнером.

З точки зору авторів, ці умови можуть виступати критеріями продажу дочірніх підприємств хімічної промисловості в Україні.

Сучасна холдингowa група (система) становить багаторівневу структуру, в якій підприємства можуть виступати одночасно холдингами і дочірніми фірмами стосовно різних членів групи. Дочірні підприємства в холдинговій системі можуть утворювати щодо материнської компанії (центрального холдингу) декілька рівнів, сполучених вертикальними і горизонтальними зв'язками. Таким чином, холдингowa компанія може функціонувати як своєрідне підприємство зі створення дочірніх фірм і продажу їхнім іноземним інвесторам, що можна розглядати як метод залучення іноземного капіталу в національну економіку.

Подальші дослідження можуть бути спрямовані на більш докладне вивчення проблем розробки та формування використання механізмів залучення інвестицій в окремі види промисловості.

- Література:** 1. Фатхутдінов Р. А. Стратегический менеджмент: Учебное пособие. – М.: ЗАО "Бизнес-школа "Интел-синтез" 1997. – 304 с. 2. Макконел Кемпбелл Р. Экономика: принципы, проблемы и политика / Пер. с англ. в 2-х т. Т. 2; [Макконел Кемпбелл Р., Брю Стенли Л. – М.: Республика, 1992. – 400 с. 3. Винокуров В. А. Организация стратегического управления на предприятии. – М.: Центр экономики и маркетинга, 1996. – 160 с. 4. Баддс Д. Місто та економіка (або місцевий економічний розвиток). Пособник для працівників органів місцевого самоврядування / Д. Баддс, М. Северська, М. Губа, І. Костенко, В. Проскурнін, І. Трушкевич, В. Огієнко, Я. Хоменко, О. Шевчук. – К.: Академпрес, 2003. – 152 с. 5. Поршнева А. Г. Управление организацией: Учебник / А. Г. Поршнева, З. Г. Румянцева, Н. А. Саломатина; [Под ред. А. Г. Поршневой. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 672 с. 6. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Гунський, О. М. Мозговий; [За ред. Д. Г. Лук'яненка. – К.: КНЕУ, 2003. – 388 с. 7. Носова О. В. Іноземні інвестиції в транзитивній економіці України. Монографія. – Харків: Основа, 2001. – 232 с. 8. Практичні аспекти інвестиційної політики на місцевому рівні / За ред. М. Дацишина. – К.: Інститут Реформ, 2003. – 48 с.