Л.М.Закревська

Економіка і організація діяльності об’єднань підприємств

КУРС (КОНСПЕКТ) ЛЕКЦІЙ
для студентів спеціальностей 7.050107, 8.050107 «Економіка підприємства» та спеціалізації «Економіка і право»
денної та заочної форм навчання

СХВАЛЕНО
на засіданні кафедри
економіки і права
Протокол №
від

Київ НУХТ 2008

ЗМІСТ

Тема 1. ОБ'ЄДНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЯК СУБ'ЄКТ ГОСПОДАРЮВАННЯ……...5

1.1. Поняття господарського об'єднання підприємств та його місце в організаційній структурі бізнесу……5

1.2. Види господарських об'єднань та їх класифікація……..8

1.3. Функції та компетенція господарського об'єднання……..12

Тема 2. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ……...14

2.1. Правові основи функціонування об'єднань підприємств…….14

2.2. Нормативно-правова база створення холдингів в Україні та контроль за процесами економічної концентрації……..…14

2.3. Законодавче регулювання створення та діяльності ПФГ в Україні……17

2.4. Правове регулювання економічної концентрації……18

Тема 3. ХОЛДИНГОВА ОРГАНІЗАЦІЯ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ……...21

3.1. Холдингові компанії в ринковій економіці……..21

3.2. Основні види та типи холдингових компаній……...24

3.3. Особливості створення холдингових компаній в Україні……..24

3.4. Управління холдинговими структурами……26

Тема 4. ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИХ ГРУП……..37

4.1. Поняття та суть промислово-фінансових груп. Загальні засади функціонування ПФГ……37

4.2. Механізми інтеграції підприємств у ПФГ……..38

4.3. Визначення правового статусу головного підприємства та учасників ПФГ……..40

4.4. Обмеження на створення ПФГ в Україні……...42

Тема 5. ГЛОБАЛІЗАЦІЯ РИНКІВ І ТРАНСНАЦІОНАЛЬНІ КОРПОРАЦІЇ……47

5.1.Транснаціональні корпорації в системі національного законодавства.……47

5.2. Міждержавні законодавчі акти, спрямовані на урегулювання процесів створення і функціонування транснаціональних об'єднань. ….48

Тема 6. ОПОДАТКУВАННЯ ОБ’ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ……..55

6.1. Системи оподаткування дивідендів, розподілених у середині об’єднання підприємств……55

6.2. Оподаткування консолідованого прибутку об’єднання підприємств…….58

Тема 7. КОНСОЛІДОВАНА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ГРУП ПІДПРИЄМСТВ…….62

7.1. Суть консолідованої фінансової звітності……..62

7.2. Облік та первинна консолідація звітів за різних методів придбання дочірніх підприємств…….64

7.3. Критерії необхідності та умови подання консолідованих фінансових звітів…….72

7.4. Принципи консолідації звітності……75

Тема 8. КОМПЛЕКСНИЙ АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ОБ’ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ……...78

8.1. Оцінка інвестиційної привабливості потенційних дочірніх підприємств та ефективності їх придбання…….78

8.2. Аналіз ефективності діяльності дочірніх підприємств та загального фінансового стану холдингу……...83

8.3. Методичні підходи до оцінки вартості об’єднання підприємств..84

8.3.1. Дохідний підхід в оцінці вартості об’єднання підприємств……84

8.3.2. Порівняльний підхід в оцінці вартості об’єднання підприємств……..89

8.3.3. Витратний (майновий) підхід в оцінці вартості об’єднання підприємств……94

Тема 9. ГРУПИ ПІДПРИЄМСТВ……..102

9.1. Поняття групи підприємств у національному законодавстві та

стандартах бухгалтерського обліку……..…..102
9.2. Види груп та моделі взаємоучасті підприємств групи……103
9.3. Зарубіжні дочірні підприємства груп підприємств……105
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА……112

Тема1: ОБ'ЄДНАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЯК СУБ'ЄКТ ГОСПОДАРЮВАННЯ

1.4. Поняття господарського об'єднання підприємств та його місце в організаційній структурі бізнесу

1.5. Види господарських об'єднань та їх класифікація

1.6. Функції та компетенція господарського об'єднання

1.1. Поняття господарського об'єднання підприємств та його місце в організаційній структурі бізнесу

В умовах науково-технічного прогресу зберігається необхідність існування великих організаційних структур бізнесу - об'єднань, концернів, господарських асоціацій, консорціумів. Об'єктивними причинами їх формування та функціонування є :

а) необхідність поєднання усіх стадій технічного процесу, що дає змогу комплексно використовувати сировину і матеріали;

б) кооперування взаємопов'язаних спеціалізованих виробництв, що дає можливість комплексно виготовляти кінцевий продукт;

в) забезпечення повноти циклу "наука - технічні розробки - інвестиції - виробництво - збут - споживання";

г) масовість випуску продукції, стабільний асортимент, що значно скорочує витрати на одиницю продукції, здешевлює її, робить доступною для населення. Саме масове виробництво автомобілів, впроваджене на заводах Форда, перетворило їх з предметів розкоші в засіб пересування для середнього американця.

Недоліки.

1.Великі розміри підприємства призводять до зниження його мобільності, до нездатності орієнтуватись у швидких змінах ринкової ситуації.

2.Дуже важко перепрофілювати таке виробництво на випуск нової продукції.

3.Великі підприємства мають громіздку, часто неефективну структуру управління.

4.Управлінське рішення, проходячи усіма поверхами управління, може втратити актуальність.

Для того, щоб успішно працювати в умовах ринкової конкуренції, підприємства прагнуть об’єднуватись в промислові, промислово-фінансові та інші групи. ЗУ “Про підприємства в Україні” надає підприємствам право об’єднувати на добровільних засадах свою науково-технічну, виробничу, комерційну та інші види діяльності, якщо це не суперечить чинному антимонопольному законодавству України. В умовах ринкової економіки підприємства можуть створювати різні за галузевим, територіальним та іншими принципами і цілями добровільні об’єднання.

Такі об'єднання підприємств визначаються у теорії господарського права як господарські об'єднання, які слід відрізняти від господарських товариств, що є підприємствами, а не об'єднаннями. Наведене визначення з юридичної точки зору означає, що ***господарське об'єднання*** - це один із видів організаційної структури бізнесу. Підприємства, які ввійшли до об'єднання, є його членами або учасниками. Об'єднання має свої економічні, організаційні та юридичні *ознаки*, які відрізняють його від підприємства.

По-перше, підприємства консолідуються у групи-об'єднання на основі певних матеріальних (економічних) інтересів (спільність інтересів). Це об'єднання виробничої, науково-технічної, комерційної діяльності членів об'єднання, централізація управлінських, координаційних функцій тощо.

Матеріальні інтереси як основа об'єднання визначаються засновниками у договорі або статуті як мета, завдання та функції об'єднання. Єдність матеріальних інтересів членів як основа об’єднання – це його *економічна ознака.*

По-друге, об'єднання як суб'єкт господарського права має майно юридично відособлене від майна членів об'єднання. Майном об'єднання є:

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 даного суб'єкта є колективною власністю, право на частку в якій належить членам об'єднання. Але розмежовується відповідальність об'єднання і його членів як суб'єктів права: 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-юридичною ознакою.*

Третьою ознакою об'єднання є особлива (складна) правосуб'єктність. Членами об'єднання можуть бути лише підприємства - юридичні особи, кожне з яких при входженні до об'єднання зберігає права юридичної особи і діє на підставі Закону "Про підприємства в Україні", тобто підприємства як члени об’єднання залишаються самостійними суб’єктами господарського права. З іншого боку, об’єднання підприємств також є самостійним суб’єктом права. Властивості об’єднання: об'єднання створюється і реєструється як суб'єкт права; діє на основі договору і статуту; володіє майном, яке юридично відособлене від майна членів об'єднання; має самостійний (власний) і зведений (спільний для членів) баланси, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своєю назвою, і є юридичною особою. Реєстрація об'єднання як суб'єкта права здійснюється у тому ж порядку, який встановлено для підприємства.

Отже, *господарське об'єднання - це складна господарська організація, яка створена на основі поєднання матеріальних інтересів*

підприємств-учасників, діє на підставі установчого договору або статуту і реєструється як юридична особа.

1.2. Види господарських об'єднань та їх класифікація

Види об’єднань – це їх класифікація за певними матеріальними та юридичними критеріями з урахуванням законодавчих визначень.

Матеріальним критерієм поділу об'єднань на види закон визначає *мету,* або інакше, *основу* їх створення та діяльності. Це може бути: досягнення спільних матеріальних та інших інтересів членів об'єднання, координація їх діяльності, централізоване виконання виробничо-господарських і управлінських функцій, реалізація спільного інвестиційного проекту тощо.

Юридичним критерієм поділу об'єднань на види закон визначає *правовий режим членства* учасників в об'єднаннях. Відповідно до цього критерію розрізняють договірні і статутні об'єднання. ***Договірними*** згідно із ст.3 ЗУ “Про підприємства в Україні” є асоціації та корпорації. ***Статутними*** (недоговірними) - концерни і консорціуми тощо.

Договірні і статутні об'єднання класифікуються також залежно від їх організаційно-правової форми: державні, недержавні, змішані.

Класифікація об’єднань підприємств:

- асоціації;
- корпорації;
- консорціуми;
- концерни;
- картелі (синдикати);
- трести;
- фінансові групи;
- холдінги

Асоціації - найпростіша форма договірного об'єднання підприємств з метою постійної координації господарської діяльності. Асоціація *не має права втручатися* у виробничу і комерційну діяльність будь-якого з її учасників.

Корпорації - договірні об'єднання господарюючих суб'єктів на основі інтеграції їх науково-технічних, виробничих та комерційних інтересів, з делегуванням *окремих повноважень централізованого регулювання* діяльності кожного з учасників.

Консорціуми - тимчасові статутні об'єднання промислового і банківського капіталу для досягнення загальної мети (наприклад, здійснення спільного великого господарського проекту). Учасниками консорціуму можуть бути державні і приватні фірми, а також цілі держави (наприклад, Міжнародний консорціум супутникового зв'язку). Після досягнення статутної мети консорціум або ліквідується, або перетворюється рішенням його засновників і реєструється як постійне господарське об'єднання.

Концерни - форми статутних об'єднань підприємств, що характеризуються єдністю власності і контролю; об'єднання відбувається найчастіше за принципом диверсифікації, коли один концерн інтегрує підприємства різних галузей економіки (промисловість, торгівля, страхова справа тощо). Після створення концерну господарюючі суб'єкти втрачають свою самостійність, підпорядковуються звичайно фінансовим структурам. В сучасних умовах значно розширюється мережа міжнародних концернів.

Картелі - договірне об'єднання підприємств переважно однієї галузі для здійснення спільної комерційної діяльності - регулювання збуту виготовлюваної продукції.

Синдикати - організаційна форма існування різновиду картельної угоди, що передбачає реалізацію продукції учасників через створюваний спільний збутовий орган або збутову мережу одного з учасників об'єднання. Подібним чином може здійснюватись закупівля сировини для усіх учасників синдикату. Така форма об'єднання підприємств є характерною для галузей з масовим виробництвом однорідної продукції.

Трести - монополістичне об'єднання підприємств, що раніше належали різним підприємцям, в єдиний виробничо-господарський

комплекс. При цьому підприємства повністю втрачають свою юридичну і господарську самостійність, оскільки інтегруються усі напрямки діяльності.

Холдинги – специфічна організаційна форма об’єднань капіталів; державницьке інтегроване товариство, що само безпосередньо не займається виробничою діяльністю, а використовує свої фінансові кошти для придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств, які є учасниками концерну або іншого добровільного об'єднання. Завдяки цьому воно здійснює контроль за діяльністю таких підприємств. Об'єднувані у холдінгу суб'єкти мають юридичну і господарську самостійність. Проте вирішення основних питань їх діяльності належить холдинговій фірмі.

Фінансові групи - об'єднання юридично та економічно самостійних підприємств різних галузей народного господарства. На відміну від концерну фінансові групи очолюють один або декілька банків, які розпоряджаються капіталом підприємств, що входять до них, координують усі сфери їх діяльності.

Наведена класифікація об'єднань не є вичерпною, оскільки законом передбачено, що підприємства можуть об'єднуватися і в інші структури за галузевим чи територіальним принципом. До них відносяться як договірні, так і статутні об'єднання, що мають власні назви, відмінні від наведених в статті 3 Закону "Про підприємства в Україні". Це можуть бути компанії (наприклад, Державна акціонерна судноплавна компанія "Укррічфлот"), виробничі об'єднання, комбінати, трести та інші об'єднання підприємств з традиційними назвами (наприклад, Південно-Західна залізниця, Українське об'єднання "Авіалінії України" тощо).

І. Договірні об’єднання.

Основним у правовому становищі договірних об'єднань, що відрізняє їх від статутних, вважається принцип добровільного членства. *По-перше,* підприємства добровільно входять до цих об'єднань як їх засновники або члени. *По-друге,* підприємства-члени на свій розсуд (згідно з власними

рішеннями) можуть вийти зі складу діючого договірного об'єднання. У випадках виходу зберігають силу взаємні зобов'язання і укладені договори підприємств з об'єднанням і між собою. Це загальне правило.

Право самостійного виходу з об'єднання не поширюється на чотири категорії суб'єктів права, що входять до складу об'єднання:

1) Самостійні підприємства, що ввійшли до складу об'єднання до 1 квітня 1991 р. (дата введення у дію Закону "Про підприємства в Україні") можуть вийти з нього *за згодою власника майна* (уповноваженого органу) і з *участю трудового колективу.*

2) Аналогічний порядок виходу встановлений для структурних підрозділів (одиниць) об'єднань. При виході цим суб'єктам надаються права підприємств.

3) За згодою об'єднання має право вийти з його складу підприємство, яке створене об'єднанням (ст.27 Закону "Про власність").

II. Статутні об'єднання.

Особливості правового становища статутних об'єднань полягають у тому, що:

- засновниками їх є власники і уповноважені органи, а не самі підприємства. Зокрема, це стосується державних концернів і корпорацій. Так, українські корпорації та концерни загальнодержавної власності створюються, реорганізуються та ліквідуються рішеннями Кабінету міністрів України (декретами, постановами). Склад членів і статути цих об'єднань затверджують відповідні галузеві міністерства і держкомітети. Статутні об'єднання галузевого масштабу створюють безпосередньо галузеві міністерства і держкомітети (Мінтранс, Держкомвуглепром, Мінзв'язку). Територіальні статутні об'єднання комунальної власності створюються, реорганізовуються і ліквідовуються відповідними радами народних депутатів чи держадміністраціями (наприклад, державна корпорація "Київміськбуд);

- статутні об'єднання діють на підставі затверджених засновниками статутів, тобто не мають установчих договорів. Отже, предмет і цілі їх

діяльності визначають власники (уповноважені органи), а не самі члени об'єднань;

- особливістю правового становища державних статутних об'єднань є обмежене право виходу підприємств з них. Державні підприємства мають право вийти з державних об'єднань за згодою органів, визначених в актах про їх створення.

1.3. Функції та компетенція господарського об'єднання

Господарському об'єднанню властиві такі функції

- виконання завдань, визначених договором, статутом, актом про створення об'єднання (промислова діяльність, будівництво, транспортна діяльність та ін.);

- вирішення спільних для групи підприємств питань, зокрема, питань соціально-економічного розвитку;

- проведення спільної для галузі науково-технічної політики (поліпшення якості продукції, підвищення технічного рівня виробництва, ефективне використання потужностей, Зовнішньоекономічна діяльність і т.ін.);

- виконання при необхідності планових функцій, якщо це передбачено статутом або установчим договором;

-захист прав та інтересів підприємств об'єднання тощо.

Господарські об'єднання реалізують такі повноваження:

- приймають рішення про створення, реорганізацію і ліквідацію підприємств і організацій;

- затверджують статути даних суб'єктів або положення про них;

- контролюють дотримання підприємствами статутів (положень);

- вживають заходів до керівників підприємств у випадках порушення статутів (положень);

- здійснюють контроль за ефективним використанням і збереженням майна, закріпленого за підприємствами;

-укладають і розривають контракти з керівниками підприємств.

Питання для обговорення і контролю

1. Поняття господарського об'єднання підприємств. Об’єктивні причини їх створення. Властивості господарських об’єднань.
2. Статутні господарські об’єднання.
3. Договірні господарські об’єднання.
4. Характеристика статутних та договірних господарських об’єднань. Їх відмінність.
5. Класифікація господарських об’єднань.
6. Функції та компетенція господарського об'єднання.
7. Чи можна оптимізувати структуру об’єднань підприємств взалежності від форми власності?
8. Чи є різниця у визначені змістової характеристики “корпорації” у вітчизняній та зарубіжній практиці?
9. Чи є в Україні передумови для створення статутних господарських об’єднань?

Література: [1,3, 4, 8, 25]

Тема 2: ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

2.1. Правові основи функціонування об'єднань підприємств.

2.2. Нормативно-правова база створення холдингів в Україні та контроль за процесами економічної концентрації

2.3. Законодавче регулювання створення та діяльності ПФГ в Україні

2.4. Правове регулювання економічної концентрації

2.1. Правові основи функціонування об'єднань підприємств.

У господарському законодавстві відсутній окремий спеціальний нормативний акт, який би містив норми про господарські об'єднання. Загальними для усіх об'єднань актами є:

по-перше, Господарський кодекс. Він визначає види господарських об'єднань, основи і порядок їх створення та реєстрації, ознаки об'єднання як суб'єкта права, правове становище підприємств-членів об'єднання;

по-друге, Закон "Про власність", яким визначено господарське об'єднання як суб'єкт права колективної власності (ст.20);

по-третє, декрети і постанови Кабінету міністрів, якими створено господарські об'єднання в окремих галузях народного господарства (зв'язку, вугільної промисловості, транспорту і дорожнього господарства, енергетики, нафтової промисловості та нафтозабезпечення, будівельного комплексу тощо), а також договори, статути та положення про окремі об'єднання (тобто локальні нормативні акти, укладені або затверджені засновниками і власниками майна об'єднань).

2.2. Нормативно-правова база створення холдингів в Україні та контроль за процесами економічної концентрації

Основним нормативним документом, який регулює порядок створення холдингових компаній в Україні, на сьогоднішній день є Положення про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації, затверджене Указом Президента України від 11.05.1994 р. (далі Положення).

Положення визначає порядок створення та діяльності холдингових компаній, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації підприємств, містить 4 розділи:

1. Загальна частина.
2. Порядок створення холдингових компаній в процесі корпоратизації.
3. Особливості створення холдингових компаній в процесі приватизації.
4. Обмеження на створення та діяльність холдингових компаній.

У першому розділі наводиться визначення холдингової компанії, дочірнього підприємства, контрольного пакету акцій, способів створення холдингових компаній. Відповідно до п. 2. ***холдингова компанія*** — господарюючий суб'єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших, одного або більше, господарюючих суб'єктів; дочірнє підприємство — господарюючий суб'єкт, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія; контрольний пакет акцій — кількість акцій (пай, частка у статутному фонді), яка дає право холдинговій компанії здійснювати фактичний контроль над господарюючим суб'єктом. Рішення щодо підтвердження наявності контрольного пакета акцій, якщо його розмір менший 51%, приймає Антимонопольний комітет. Холдингові компанії можуть бути дочірніми підприємствами інших холдингових компаній.

У другому розділі визначається перелік необхідної документації, що подається підприємством — засновником холдингової компанії до:

1) органу, уповноваженого управляти держмайном. До нього підприємство подає:

а) обгрунтування доцільності створення холдингової компанії;

б) перелік підприємств, що входять до скалу холдингу, та їх структурних підрозділів; в) проект статуту

2) Антимонопольного комітету України;

3) Міністерства економіки України.

Засновник повинен одержати згоду Антимонопольного комітету та Міністерства економіки України на створення ХК у порядку, який затверджують ці органи. Міністерство економіки затверджує установчі документи і тільки тоді можна реєструвати ХК.

У п. 12. Положення зазначено, що управління холдинговою компанією здійснюється у порядку, передбаченому законодавством про корпоратизацію. При цьому обов'язки голови правління холдингової компанії у разі її створення шляхом об'єднання пакетів акцій кількох підприємств покладається на особу, яку призначає засновник, а якщо холдингова компанія створена на базі підприємства, що корпоратизується, — на керівника цього підприємства.

Особливості створення холдингових компаній у процесі приватизації розглядаються у третьому розділі Положення. Зокрема в п. 14 вказано, що засновником холдингової компанії в процесі приватизації може бути:

• державний орган приватизації;

• підприємство, що підлягає приватизації;

• орган, уповноважений управляти державним майном;

• відкрите акціонерне товариство.

Холдингова компанія створюється у вигляді ВАТ шляхом об’єднання у статутному фонді контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств.

Питання щодо обмеження на створення та діяльність холдингових компаній висвітлене у заключному розділі Положення. Так, створення холдингових компаній у процесі корпоратизації та приватизації не допускається в таких галузях:

• торгівля товарами народного споживання та продукцією виробничо-технічного призначення;

• виробництво та переробка сільськогосподарської продукції;

• громадське харчування та побутове обслуговування населення;

• автомобільний транспорт (крім підприємств, що здійснюють переважно міжнародні перевезення).

Крім цього, не допускається створення холдингової компанії, якщо

вона та її дочірні підприємства або два і більше дочірніх підприємств реалізовують взаємообмінні товари (роботи, послуги) та їхня сукупна частка на відповідному державному або регіональному ринку перевищує 35 відсотків.

Холдингова компанія, понад 25 відсотків 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.

Наведений розділ містить ще ряд положень стосовно обмеження створення холдингових компаній.

Важливим є п. 25. Положення, який передбачає, що у разі коли більше 50 відсотків активів холдингової компанії, що створюється, 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 відсотків відповідних статутних фондів цих підприємств. Така холдингова компанія має право здійснювати лише інвестиційну діяльність.

2.3. Законодавче регулювання створення та діяльності ПФГ в Україні

ПФГ – об’єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові та проектні установи, інші установи і організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, та яке створюється за рішенням Уряду України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріритетних галузей виробництва і структурної перебудови

економіки україни, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції

Аналіз передумов створення ПФГ в Україні, дозволив виділити серед них основні, а саме:

• необхідність посилення міжгалузевої та регіональної кооперації виробництва;

• необхідність підвищення стабільності постачань і платежів;

• забезпечення економічно доцільних обсягів виробництва і збуту, що узгоджуються з кон'юнктурою ринку;

• потреба у створенні умов для прискореного розвитку наукомістких галузей;

• необхідність забезпечення високих темпів приросту інвестиційних ресурсів для стійкого економічного зростання компанії;

• потреба у розширенні експортних можливостей підприємств, що входять до складу фінансово-промислової групи.

Порядок створення, реорганізації та ліквідації ПФГ в Україні, а також фінансово-економічні умови їх діяльності визначені Законом України " Про промислово-фінансові групи в Україні" від 21. 11. 1995 року (далі - Законом). Вказаним законодавчим актом регламентовано:

1) Правовий статус головного підприємства і учасників ПФГ.

2) Обмеження на створення ПФГ в Україні.

3) Механізм створення та державної реєстрації ПФГ.

4) Державна підтримка функціонування ПФГ.

5) Облік і звітність щодо кінцевої та проміжної продукції ПФГ.

6) Умови реорганізації та ліквідації ПФГ.

2.4. Правове регулювання економічної концентрації

Заснування холдингових компаній в Україні є одним із напрямків економічної концентрації. Відповідно до Положення про контроль за економічною концентрацією (затвердженого розпорядженням АКУ від 25.05. 98р. №134) ***економічна концентрація*** — це:

1. створення, реорганізація (злиття, приєднання) суб'єктів

господарювання;

2. вступ одного або декількох суб'єктів господарювання до об'єднання;

3. безпосереднє або опосередковане придбання чи набуття будь-яким іншим способом 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;

4. оренда цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів суб'єктів господарювання;

5. затвердження суб'єктами господарювання, органами державної влади, органами місцевого самоврядування, органами адміністративно-господарського управління та контролю установчих документів, на підставі яких створюються об'єднання підприємств;

6. ліквідація суб'єктів господарювання усіх організаційно-правових форм;

7. створення промислово-фінансових груп. За останні роки в Україні найбільш поширеним видом економічної концентрації є набуття у власність або одержання в управління корпоративних часток (акцій, паїв) суб'єктів господарювання.

Питання для обговорення і контролю

1. Правові основи функціонування об’єднань підприємств
2. Нормативно-правова база створення об’єднань підприємств в Україні
3. Правове регулювання економічної концентрації
4. Чи потрібний Україні законодавчий акт, який регулював би створення та особливості функціонування усіх видів об’єднань підприємств?
5. Чи можна ототожнювати поняття “економічна концентрація” та “реорганізація” об’єднань підприємств?

6. Чи є об’єктивно необхідним державне обмеження на створення та діяльність деяких видів об’єднань підприємств?

Література: [1, 2, 3, 4, 6, 7, 23].

Тема 3: ХОЛДИНГОВА ОРГАНІЗАЦІЯ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Холдингові компанії в ринковій економіці

3.2. Основні види та типи холдингових компаній

3.3. Особливості створення холдингових компаній в Україні

3.4. Управління холдинговими структурами

3.1. Холдингові компанії в ринковій економіці

Холдинг *(від англ. to hold — держати) це компанія, яка володіє контрольними пакетами акцій інших підприємств з метою здійснення по відношенню до них функцій контролю і управління.*

В світовій практиці холдингові компанії (ХК) — це перш за все, фінансові центри, навколо яких об'єднуються окремі компанії, не втрачаючи при цьому своєї комерційної самостійності. На сьогодні практично всі найбільші корпорації США і Західної Європи мають у своєму складі фінансовий центр у вигляді холдингової компанії.

Перевага холдингових структур пояснюється достоїнствами централізованою фінансово-економічного управління ланцюгами технологічно пов'язаних підприємств, у тому числі зі зниженням ризиків інвестицій і взаємних поставок, економією трансакційних витрат, ростом можливостей фінансового і податкового маневрування та ін.

Прикладом холдингової структури є концерн «Нестле» (Швейцарія), який спеціалізується на виробництві і продажу продуктів харчування. В холдингу сконцентровані контрольні пакети шести основних дочірніх фірм, які є також змішаними холдинговими компаніями. Перша — «Юнілак Інк.», знаходиться у Панамі і контролює всі підприємства концерну, які розташованіі у західній півкулі; друга — «Нестле продактс» розміщена у Швейцарії і здійснює контроль над дочірніми підприємствами, які знаходяться в країнах континентальної Європи.; третя — «Нестле холдингс» розташована на Багамських островах. Дві останні — «Мегті ентерпрайзес» і «Фіндус інтернешнл» побудовані за галузевим принципом та координують діяльність підприємств, які ви пускають бульйонні концентрати і свіжоморожені продукти. Крім цього

цей холдинг, поряд із згаданими підприємствами і магазинами, володіє мережею ресторанів і готелів.

Холдинги характеризуються високим рівнем організації акціонерного капіталу. Через них вдається налагодити функціональну взаємодію капіталів, що належать різним за профілем діяльності підприємствам, включаючи пряме їх злиття і втрату самостійності. У складі холдингу вирішуються народногосподарські проблеми, які не під силу одному окремо взятому підприємству: розробка і створення складних технічних проблем, освоєння високих технологій, отримання значних кредитів під певні програми, створення нових виробничих потужностей та ін.

Як, правило, найбільш вагомими *мотивами створення холдингових компаній* у країнах з розвинутою економікою є такі:

1) придбання контролю над підприємствами;

2) можливість концентрації капіталів, більш вільне їх переливання і на цій основі оптимізація інвестиційного процесу;

3) консолідація діяльності групи підприємств з метою зменшення податкових платежів. Це досягається шляхом укладення угод між підприємствами, відповідно до яких їх прибутки чи збитки переводяться безпосередньо до холдингової компанії, що дозволяє холдингу враховувати збитки одного підприємства та прибутки іншого для сплати податку з решти частини прибутку;

4) залучення додаткових виробничих потужностей у результаті поглинання підприємств;

5) можливість диверсифікації виробництва, зниження ризику при виході на ринок;

6) розподіл господарських ризиків між різноманітними дочірніми фірмами

7) проникнення через холдинг в інші сфери виробництва і збуту товарів;

8) проведення загальної технічної, економічної, кадрової політики та здійснення контролю за дотриманням спільних інтересів підприємств.

Структуру холдингу представлено на рис.3.1.

До складу холдингу входять:

1.головне підприємство, яке здійснює контроль і управління дочірніми підприємствами ;

2.дочірні підприємства, контрольними пакетами котрих володіє головне підприємство;

3. асоційовані підприємства, вкладення в котрі не дозволяють головному підприємству повністю контролювати їх і визначати основні напрямки фінансово-господарської діяльності;

4. підприємства, вкладення в котрі не дають права участі в управлінні;

5. інші господарські суб'єкти.

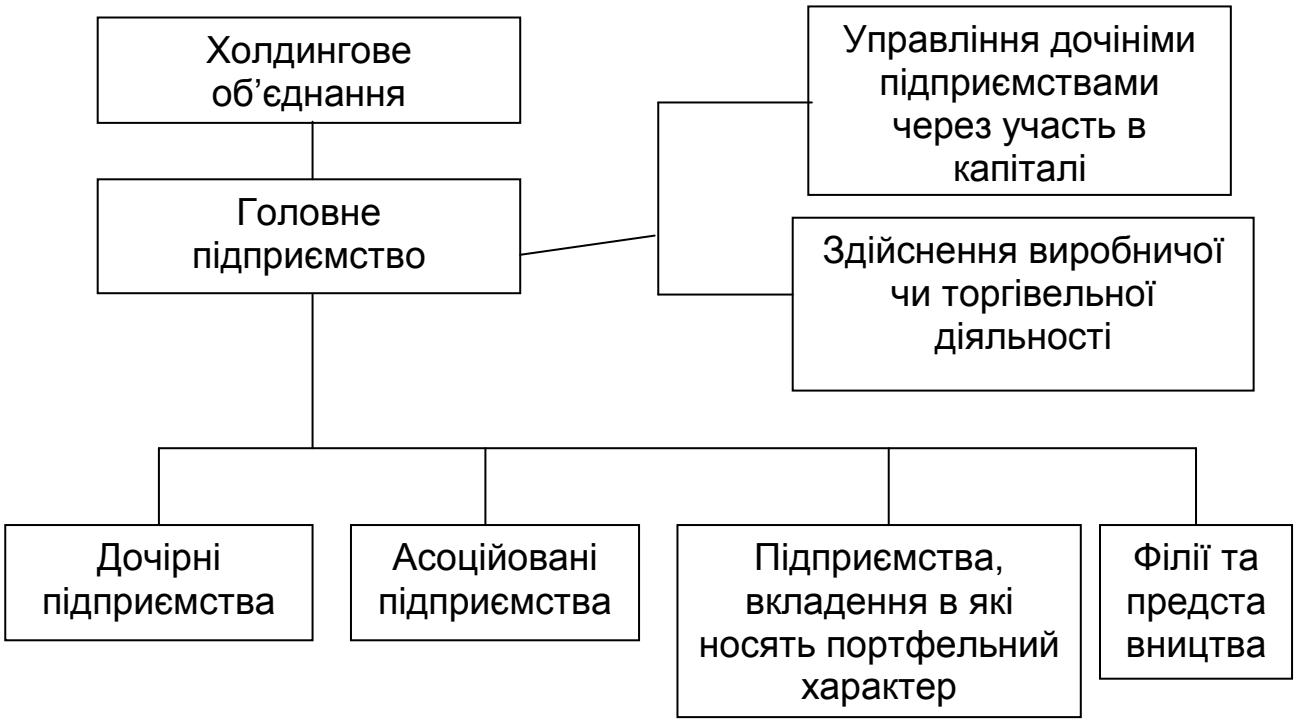

Рис. 3.1. Структура холдингового об'єднання

З юридичної точки зору холдинг — це об'єднання з частковою правоздатністю. Підприємства, що перебувають під контролем холдингу не втрачають своєї юридичної самостійності, а холдингова компанія, як сукупність організацій, не набуває статусу юридичної особи. Разом з тим,

існує економічна залежність підприємств холдингу. Це проявляється у тому, що дії учасників визначаються волевиявленням головного підприємства.

3.2. Основні види та типи холдингових компаній

На практиці відомі два основних *види ХК* — чисті й змішані. Чистий холдинг створюється з метою фінансового контролю і управління по відношенню до дочірніх підприємств. Змішаний здійснює, крім цього, підприємницьку діяльність — промислову, торговельну, транспортну, кредитно-фінансову.

До основних *типів холдингових компаній* відносять:

• холдинги, створені на основі об'єднання промислових підприємств;

• конгломерати, які формуються на основі поглинання підприємств різноманітної виробничої та комерційної діяльності;

• банківські холдинги;

• холдинги у системі фондів. Холдинги у системі фондів — створення інвестиційних фондів, які скуповують акції різних підприємств, що дає можливість засновникам і керівникам цих фондів контролювати такі підприємства.

3.3. Особливості створення холдингових компаній в Україні

Економічна база для заснування холдингових компаній в Україні почала створюватися у процесі акціонування і приватизації великих державних підприємств і об'єднань. Законодавчим підґрунтям процесів створення холдингових компаній став Указ Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» від 19.05.1994 року. Фактично заснування холдингових компаній в Україні розпочалось у 1995 році.

За період 1995-1999 роки було створено біля трьох десятків холдингових компаній та державних акціонерних компаній, а до їх складу було передано держпакети акцій більше 300 підприємств.

До основних передумов створення ХК в Україні можна віднести такі:

• наявність значної кількості підприємств, що мають багаточисельні

зв'язки за «технологічними ланцюгами»;

• потреба у злитті промислового і фінансового капіталу;

• розвиток галузей промисловості, в котрих об'єктивно є необхідність у достатньо жорсткому і постійному галузевому управлінні;

• нездатність підприємств власними силами організувати процес постачання виробництва і збуту продукції як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;

• дефіцит інвестиційних ресурсів підприємств в умовах несприятливого інвестиційного клімату в Україні;

• структурна криза.

Відповідно до Указу Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» основними способами створення холдингових компаній є:

• передавання контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств холдинговій компанії;

• поглинання одного господарського суб'єкта іншим шляхом придбання контрольного пакету акцій.

При цьому холдингові компанії можуть створюватися шляхом:

• заснування холдингу на базі існуючого підприємства чи існуючого підрозділу;

• формування холдингової компанії на базі колишньої чи існуючої управлінської структури;

• створення холдингової компанії як нового господарського суб'єкта.

Перший варіант мас досить суттєві переваги перед двома іншими, оскільки у даному випадку немає обмежень на розміри контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств, що передаються у статутний фонд холдингової компанії. При цьому роль останньої буде виконувати одне із підприємств, які складають холдингову групу.

При другому варіанті в холдинг перетворюється орган управління (або «постміністерська структура», що виникла на його місці — концерн, корпорація і т. д.), а підлеглі йому господарські суб'єкти стають дочірніми

підприємствами. Холдингові компанії, створені на базі управління, об'єднують, як правило, підприємства однієї галузі, які виробляють подібну продукцію, а тому менш стійкі чи менш ефективні, до того ж представляють небезпеку з точки зору монополізації ринків.

Третій варіант має свої особливості. По-перше, у холдингову компанію об'єднуються підприємства різних галузей. По-друге, вона виникає як новостворений суб'єкт, статутний фонд якою формується виключно за рахунок акцій дочірніх підприємств.

Аналіз створення ХК в Україні дозволив виділити такі мотивації їх заснування:

• холдинг створюється за ініціативою підприємства на його базі при виділенні структурних одиниць у самостійні юридичні особи або при поглинанні одного іншим;

• холдинг створюється за ініціативою групи підприємств чи об'єднання підприємств. Тут визначаються холдингові компанії, дочірні і асоційовані підприємства та акціонери холдингу;

• холдинг створюється за ініціативою державних органів управління.

3.4. Управління холдинговими структурами

Система управління холдинговою компанією включає в себе такі елементи:

1) підсистему вищого керівництва;

2) цільові підсистеми;

3) підсистему управління програмами;

4) підсистему лінійного керівництва;

5) функціональні підсистеми;

6) підсистему забезпечення управління.

В межах *підсистеми вищого керівництва* здійснюється стратегічне управління, контроль за діяльністю дочірніх підприємств, а також спостереження за діяльністю асоційованих товариств. Альтернативою виділення такої системи може бути розподіл функцій вищого керівництва за цільовими підсистемами.

Цільові підсистеми орієнтовані на основні цілі діяльності компанії. В цих підсистемах здійснюється взаємодія лінійних керівників та функціональних органів управління в інтересах досягнення запланованих кінцевих результатів з кожної основної цілі.

Підсистема управління програмами передбачає розробку програм зі стратегічних напрямків діяльності холдингової компанії, а також програм з виробництва і реалізації нових або складних видів продукції.

В межах *підсистеми лінійного керівництва* здійснюється безпосереднє управління виробничими процесами. Ця підсистема включає всіх лінійних керівників виробництва. На відміну від функціональних і цільових підсистем, в яких превалюють горизонтальні зв'язки координації між суб'єктами управління, в підсистемі лінійного керівництва переважають вертикальні зв'язки підпорядкування.

Функціональні підсистеми здійснюють управління за конкретними функціями управління (прогнозування і планування виробництва, організація виробництва, координація і регулювання, облік, контроль і аналіз).

Підсистема забезпечення управління організує правове, нормативне, інформаційне і технічне забезпечення управління шляхом створення відповідних структур, які здійснюють ці функції, формування банків даних, організації комунікації, сервісного обслуговування, автоматизованих робочих місць управлінців та ін.

В структурі управління холдингом повинні бути розділені законодавчі і виконавчі функції, як правило, вона буває багатоступеневою:

• загальна політика визначається у Раді директорів;

• координація діяльності реалізується через віце-президентів холдингової компанії;

• виконавчі функції здійснюють служби цільового призначення

Управління холдинговою компанією (далі Компанія) здійснюють:

• Збори (конференція) повноважених представників підприємств — акціонерів;

• Спостережна рада;

• Правління компанії;

• Ревізійна комісія.

Вищим органом управління холдинговою компанією є Збори уповноважених представників акціонерів за визначеною на зборах акціонерів квотою.

До компетенції Вищого органу Компанії відноситься:

• затвердження основних напрямків діяльності Компанії;

• затвердження річних результатів Компанії за звітний рік, включаючи річні звіти підприємств;

• затвердження звітів і висновків Ревізійної комісії;

• затвердження бюджету доходів та витрат Компанії на наступний фінансовий рік;

• прийняття рішень про придбання власних акцій;

• затвердження розміру планової та нарахованої суми фонду оплати дивідендів;

• затвердження статуту та внесення до нього змін і доповнень;

• затвердження періодичності, розміру, порядку, строку та форми виплати дивідендів;

• затвердження порядку створення джерел формування та використання фондів, визначення розмірів та порядку оплати праці членів Спостережної ради та Ревізійної комісії;

• створення, реорганізація та ліквідація інших підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень;

• погодження організаційної структури Компанії за пропозицією Правління Компанії .

• визначення кількісного складу, обрання та відкликання членів Спостережної ради Компанії;

• обрання та відкликання членів Ревізійної комісії Компанії;

• винесення рішення про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб Компанії;

• прийняття рішення про припинення діяльності Компанії, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

Вищий орган Компанії може розглядати й інші питання діяльності Компанії, які не суперечать чинному законодавству України. Однак, рішенням Зборів/конференції/ Компанії виконання окремих функцій, що належать до компетенції Зборів, може покладатись на Спостережну раду.

Рішення про питання змін і доповнень до статуту, створення, реорганізацію та ліквідацію підприємств, філій та представництв компанії, затвердженню їх статутів та положень, а також рішення про ліквідацію чи реорганізацію приймаються 3/4 голосів акціонерів, присутніх на Зборах /конференції/ представників підприємств — акціонерів, а інші рішення приймаються просто більшістю голосів.

Збори /конференція/ представників підприємств акціонерів визначаються правомірними, якщо в них беруть участь більше як 60% голосів.

Порядок обрання **Спостережної ради,** діяльності та питання, віднесені до її компетенції, визначені відповідно до чинного законодавства України.

Як правило, до складу Спостережної ради Компанії входять:

• від Фонду державного майна України (регіонального відділення) — 1 чол.;

• від банківської установи — 1 чол.;

• від місцевих органів влади — 1 чол.;

• від головного підприємства — 2 чол.

• від кожного дочірнього підприємства — 1 чол.

Персональний склад Спостережної ради та зміни в ньому затверджуються спільною постійнодіючою комісією Міністерства економіки, Міністерства фінансів та Фонду державного майна України за поданням Вищого органу Ком-пан ії.

Спостережна рада виконує такі функції:

• розглядає звіти, які подає Правління Компанії та Ревізійна комісія за квартал, рік;

• аналізує дії правління щодо управління Компанією, реалізації інвестиційної, економічної, технічної, цінової та соціальної політики, додержання номенклатури продукції, що виготовляють підприємства — акціонери, та надання послуг;

• виступає у разі необхідності ініціатором проведення позачергових ревізій та аудиторських перевірок фінансове -господарської діяльності Компанії;

• вносить Вищому органу Компанії пропозиції з питань діяльності Компанії;

• здійснює інші дії щодо контролю за діяльністю Правління Компанії;.

• подає до органів приватизації пропозиції про особливості приватизації майна Компанії.

Крім цього, Спостережна рада має право:

• отримувати інформацію про діяльність Компанії;

• заслуховувати звіти Правління Компанії та посадових осіб Компанії з окремих питань його діяльності;

• виносити рішення про припинення повноважень членів Правління Компанії, яких вона погоджує;

• залучати експертів до аналізу окремих питань діяльності Компанії.

Проте, Спостережна рада не має право втручатися в оперативну діяльність Компанії і її підприємств.

Спостережна рада подає Вищому органу компанії звіт про свою роботу. У разі визнання роботи Спостережної ради незадовільною Вищий орган Компанії подає до спільної постійно-діючої комісії Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України пропозиції про зміни в її складі.

Засідання Спостережної ради проводяться не рідше одного разу на квартал і вважаються правомірними, якщо на них присутні 2/3 її членів.

Рішення Спостережної ради приймаються більшістю голосів. У разі розподілу голосів порівну голос Голови є вирішальним.

Позачергові засідання Спостережної ради скликаються на вимогу Голови Спостережної ради. Правління Компанії та 1/3 членів цієї ради.

Члени Спостережної рани є посадовими особами Компанії та несуть відповідальність в межах своїх повноважень. Витрати на утримання Спостережної ради здійснюються за рахунок Компанії.

Виконавчим органом Компанії, який здійснює управління його поточною діяльністю, є **Правління Компанії.**

До основних функцій Правління компанії відносять:

- визначення основних напрямків діяльності Компанії та подання їх на затвердження Вищому органу Компанії;
- планування діяльності Компанії, його філій, відділень, представництв, підприємств, що входять до складу Компанії;
- надання пропозицій щодо виплати дивідендів;
- визначення бюджету доходів та витрат Компанії на наступний фінансовий рік та подання їх на затвердження Вищому органу Компанії;
- визначення організаційної структури Компанії та погодження з Вищим органом Компанії;
- розгляд питань, які повинні бути внесені на розгляд Зборів (конференції) акціонерів;
- визначення порядку створення і використання фондів Компанії;
- визначення умов оплати праці працівників Компанії, керівників філій, представництв та інших підприємств;
- прийняття рішення про зміну розміру статутного капіталу Компанії більш, ніж на 1/3 за погодженням зі Спостережною радою Компанії;
- прийняття рішення про придбання та відчуження майна у розмірі, що не перевищує певного розміру Статутного капіталу;
- підготовка проектів рішень Зборів (конференції) акціонерів про збільшення статутного капіталу Кампанії;
- прийняття рішення про отримання банківських кредитів та позик;

• організація випуску та розміщення цінних паперів;

• виконання рішення Зборів (конференції) акціонерів про випуск цінних паперів;

• організація фінансовоекономічної роботи, обліку та звітності, ведення розрахункових операцій;

• здійснення зовнішньоекономічної діяльності;

• організація кадрової роботи, визначення структури Компанії, чисельності апарату управління, розгляд звітів про роботу структурних підрозділів і підприємств Компанії, затвердження інструкцій і положень, що регламентують їх роботу;

• організація роботи підприємств, філій та представництв Компанії,

• організація соціально-побутового обслуговування працівників Компанії.

Правління Компанії підзвітне у своїй діяльності Вищому органу та Спостережній раді Компанії і організовує виконання їх рішень.

Персональний склад Правління Компанії пропонується Президентом. Члени Правління Компанії повинні володіти спеціальними знаннями необхідними для компетентного і ефективного управління Компанією. Персональний склад Правління Компанії погоджується Спостережною радою.

Правління Компанії зобов'язане:

• організовувати проведення зборів /конференції/ представників акціонерів та засідань Спостережної ради;

• організовувати та вести контроль за виконанням рішень Вищого органу Компанії та Спостережної ради;

• організовувати виконання спільних проектів підпри-ємств-акціонерів;

• виконувати інші доручення Вищого органу Компанії та Спостережної ради.

Керівництво діяльністю Правління Компанії здійснює Президент Компанії.

Президент Компанії має право:

• керувати усіма поточними справами Компанії;

• у межах своєї компетенції видавати накази та інші розпорядчі документи щодо діяльності Компанії, обов'язкові для виконання Правлінням Компанії та керівниками підприємств-акціонерів Компанії та асоційованих товариств;

• репрезентувати Компанію у її стосунках з іншими фізичними та юридичними особами;

• без доручення від імені Компанії здійснювати діяльність та самостійно приймати рішення;

• вести переговори та укладати угоди від імені Компанії;

• подавати свої пропозиції стосовно персонального складу Спостережної ради, Правління Компанії та Ревізійної комісії Компанії;

• без довіреності брати участь в судових, арбітражних, і третейських судах, подавати позови, задовольняти або відхиляти часткові чи повні вимоги;

• вирішувати інші питання, передбачені чинним законодавством.

Питання повноважень, умов діяльності та матеріального заохочення Президента визначається у контракті, що укладається між Президентом Компанії та Головою Фонду державного майна України. Перший заступник Президента — віце-президент Компанії допомагає Президенту *у* виконанні його повноважень та у разі його відсутності виконує обов'язки Президента.

Перевірка господарсько-фінансової діяльності Компанії та її підприємств, філій і представництв проводяться **Ревізійною комісією,** яка затверджується Вищим органом Компанії.

Перевірки здійснюються за дорученням Вищого органу Компанії, Спостережної ради, за власною ініціативою Ревізійної комісії або на вимогу акціонерів, що володіють у сукупності не менше як 10 відсотками акцій.

Ревізійна комісія звітує тільки Вищому органу Компанії. Матеріали перевірок комісія надає Вищому органу Компанії та Спостережній раді.

Ревізійна комісія має право залучати до своєї роботи експертів аудиторської фірми.

Ревізійна комісія складає висновки на підставі річних звітів і балансів. БЕЗ висновків Ревізійної комісії Вищий орган Компанії не може затверджувати бадане.

Члени Ревізійної комісії мають право брати участь у засіданнях Правління Компанії з правом дорадчого голосу.

Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання Зборів (конференції) представників підприємств-акціонерів або проведення засідання Спостережної ради Компанії, якщо виникла загроза інтересам Компанії або виявлені зловживання, допущені посадовими особами.

Питання для обговорення і контролю

1. Суть та значення холдингових компаній в ринковій економіці України
2. Обґрунтування доцільності створення холдингових компаній
3. Структура холдингових компаній
4. Основні види та типи холдингових компаній
5. Особливості створення холдингових компаній в Україні
6. Чи є в Україні необхідність створення конгломератів?
7. Чи є економічно виправданим створення холдингових компаній як суб’єктів господарювання без прав юридичної особи?
8. Доцільність складання консолідованої фінансової звітності для холдингових компаній.
9. Яка структура управління холдингової компанії? Чи потребує вона удосконалення?
10. Які функції та компетенція структур холдингової компанії?

Практичні завдання для закріплення матеріалу

*Завдання 1.*Підприємство М придбало контрольний пакет (50%) акцій підприємства Д на суму 80000 грн. (80000 акцій за ринковою ціною 1 грн. кожна). Номінальна вартість однієї акції 0,60 грн. За брокерські та інші послуги з придбання акцій на Українській фондовій біржі сплачено 600 грн. .

Визначити первісну вартість фінансових інвестицій.

Завдання 2. Компанія М придбала 1 000 000 акцій компанії Д за справедливою вартістю 5000 000 грн. (5 грн. кожна) в обмін на власні акції. Для здійснення фінансової інвестиції керівництвом компанії М було прийнято рішення про додаткову емісію 1000 000 акцій. Компанія М обмінює свої акції на акції компанії Д в пропорції 1:1. Номінальна вартість випущених акцій дорівнює 3 грн.

Визначити фактичну собівартість фінансових інвестицій.

Завдання 3. Підприємство М придбало 25% акцій підприємства А (100 000 шт. за ціною 6 грн. кожна). Фінансова інвестиція здійснена в обмін на основні засоби. Первісна вартість об'єкта основних засобів — 850 000 грн. сума нарахованого зносу 350 000 грн. Справедлива (оціночна) вартість переданих основних засобів 600 000 грн.

Визначити фактичну собівартість фінансових інвестицій.

Завдання 4. Підприємство М придбало 30% акцій підприємства А (240 000 шт. за номінальною вартістю 1 грн. кожна). Фінансова інвестиція здійснена в обмін на товари, справедлива вартість яких дорівнює 200 000 грн., а собівартість – 160 000 грн.

Який розмір доходу буде списано на збільшення в майбутньому фінансового результату?

Завдання 5. Підприємство М 02.01.2000 р. придбало пакет акцій підприємства Д (60%) за 1200 000 грн. Протягом року підприємство Д отримало 600 000 грн. чистого прибутку і виплатило 100 000 грн. дивідендів. Збільшення додаткового капіталу дочірнього підприємства за рік становить 25 000 грн.

Визначити балансову вартість інвестицій.

Завдання 6. 1.09.2000 р. компанія М з метою подальшого перепродажу придбала 25% акцій компанії А на суму 400 000 грн. (400 000 шт. по 1 грн. кожна).

31.12.2000 р. компанія А виплатила дивіденди в сумі 0,20 грн. на кожну акцію. Загальна сума отриманих дивідендів компанією М 80 000 грн. (400 000 шт. х 0,20грн.), із них 60 000 грн. є сумою відшкодування інвестицій.

Визначити балансову вартість інвестицій.

Література: [12, 21, 22, 23].

Тема 4: ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИХ ГРУП

4.5. Поняття та суть промислово-фінансових груп. Загальні засади функціонування ПФГ

4.6. Механізми інтеграції підприємств у ПФГ

4.7. Визначення правового статусу головного підприємства та учасників ПФГ

4.8. Обмеження на створення ПФГ в Україні

4.1. Поняття та суть промислово-фінансових груп. Загальні засади функціонування ПФГ

Промислово-фінансові групи (далі — ***ПФГ***) — це диверсифіковані багатофункціональні структури, створені на основі об'єднання капіталів підприємств, кредитно-фінансових установ та інших організацій з метою максимізації прибутку, підвищення ефективності виробничих і фінансових операцій, посилення конкурентоздатності на внутрішньому і зовнішньому ринках, зростання економічного потенціалу всієї групи у цілому і кожного із її учасників окремо.

Переваги створення ПФГ полягають в тому, що в її рамках досягається:

• концентрація грошових, матеріальних, науково-технічних, трудових, інформаційних ресурсів;

• взаємодія фінансового, промислового та інтелектуального капіталу;

• формування ефективного механізму самофінансування учасників ПФГ, оскільки в результаті інтеграції економічних, організаційних, технологічних та інтелектуальних потенціалів учасників ФПГ забезпечуються реальні механізми самофінансування, нарощування інвестиційних ресурсів для високоефективних виробництв;

• підвищення економічної стабільності учасників групи у зв'язку із створенням можливостей для надання допомоги збитковим підприємствам, які є незамінними в технологічному ланцюгу

виготовлення кінцевої продукції;

• покращення кредитного обслуговування підприємств групи банками, які входять до складу ПФГ, через надання кредитів під більш низькі в порівнянні з ринковими відсотки, можливість пролонгування строку повернення кредиту, участь банку в проектному фінансуванні;

• можливість за рахунок високої концентрації капіталу реалізовувати масштабні науково-технічні розробки, створювати найбільш складні технічні і технологічні системи;

• можливість формування міжнародних коопераційних зв'язків на основі створення транснаціональних промислово-фінансових груп.

4.2. Механізми інтеграції підприємств у ПФГ

Підприємства, то входять до складу ПФГ, пов'язані між собою численними зв'язками з приводу фінансової, виробничої, збутової та іншої залежності. Існує багато інструментів інтеграції підприємств у ПФГ. До основних механізмів консолідації капіталу можна віднести такі:

1) холдингова форма управління акціонерним капіталом групи;

2) довірче управління головним підприємством акціями учасників групи;

3) взаємне володіння акціями учасників ПФГ;

4) довгострокові фінансові зв'язки;

5) спільне відкриття акціонерної компанії (головного підприємства; торгового дому та ін.).

1). *Холдингова форма управління акціонерним капіталом групи.*

Досить часто холдинг виступає як компанія, котра володіє контрольним пакетом акцій учасників групи і визначає завдяки цьому стратегію групи.

Система участі в капіталі гарантує головному підприємству можливість здійснення контролю над дочірнім підприємством. Механізм узгодження інтересів учасників групи визначають такі юридичні документи, як:

— угода з фінансових питань, яка регулює інвестиційну і дивідендну

політику підприємств на наступний фінансовий рік;

— договір про єдине управління, котрий чітко визначає, які функції делегуються керівництву головного підприємства, тобто централізуються, а які виконуються децентралізовано, тобто кожними учасниками самостійно.

2). *Довірче управління головним підприємством акціями учасників групи.*

Як правило, таку функцію виконують трастові відділи банків. Розпорядження акціями дозволяє банкам посилити контроль над виробничими компаніями і розповсюдити його за межі їх частки участі в капіталі.

Основним джерелом поповнення траст-активів комерційних банків і здійснення фінансового контролю над нефінансовими установами є пенсійні фонди, інвестиційні та страхові компанії.

3). *Взаємне володіння акціями учасників ПФГ.* Взаємне переплетіння акціонерних участей є основою єдності групи. Суть його полягає у тому, що банки володіють акціями промислових компаній, а також інших банків, комерційних структур, а промислові об'єднання, у свою чергу, купують акції банків. У результаті власники великих виробничих корпорацій стають співвласниками банків, комерційних структур.

Як спосіб підтримання і регулювання діяльності промислово-фінансових груп наведена форма отримала найбільше розповсюдження в Японії. Середня частка перехресного володіння акціями всередині груп Міцубісі, Міцуі, Суміто склала 28,93%; груп Фуйе. Дай-іті Канге і Санва — 16,36%, у середньому частка шести головних ФПГ — 22,65%.

4). *Довгострокові фінансові зв'язки через кредитні відносини, які є менш жорсткою формою зв'язку в групі в порівнянні з відносинами корпоративної власності.*

Фінансові зв'язки промислових підприємств і банків проявляються у тому, що останні:

• беруть на себе певні функції, а саме: ведуть розрахунки з

клієнтами об’єднання з укладених ними угод, виплачують дивіденди за їх акціями і проценти за облігаціями;

• організовують фінансування із третіх джерел: шляхом створення консорціумів комерційних банків; розміщення цінних паперів групами інвестиційних банків;

• виступають фінансовими і діловими консультантами корпорації, тобто надають комерційну інформацію;

здійснюють операції зі злиття і поглинання підприємств, реорганізації і фінансового оздоровлення об'єднань та ін.

5). *Спільне відкриття акціонерної компанії.* Характерною особливістю такого механізму інтеграції є те, що учасники створюють під своєю егідою спільні компанії і розробляють спільні інвестиційні проекти для проникнення у нові сфери.

4.3. Визначення правового статусу головного підприємства та учасників ПФГ

Відповідно до статті 1 Закону промислово-фінансова група (ПФГ) — об'єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові та проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, і які створюються за рішенням уряду України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції.

Проте, як свідчить світовий досвід, створення ПФГ не має за меті виконання державних програм розвитку пріоритетних галузей, а в основному - отримання певних економічних вигод від такого об'єднання. Тому у Законі логічно було б передбачити також можливість створення ПФГ з метою власних інтересів учасників.

Головним підприємством ПФГ є підприємство, створене відповідно до законодавства України, яке виробляє кінцеву продукцію ПФГ,

здійснює її збут, сплачує податки в Україні і офіційно представляє інтереси ПФГ в Україні та за її межами.

Учасником ПФГ може бути підприємство, банк або інша наукова і проектна установа, організація, створена згідно з законодавством України, чи іноземна юридична особа, то входить до складу ПФГ. виробляє проміжну продукцію ПФГ або надає банківські та інші послуги учасникам і головному підприємству ПФГ і має на меті отримання прибутку.

Головне підприємство та учасники ПФГ зберігають статус юридичної особи, а також незалежність у здійсненні виробничої, господарської та фінансової діяльності відповідно до Закону та укладеної Генеральної угоди про сумісну діяльність.

Однак, слід зазначити, що надання цим пунктом Закону підприємствам - учасникам ПФГ виробничої та фінансової самостійності не відповідає вимогам п. 5 ст.3 про необхідність затвердження постановою КМУ вичерпного переліку найменувань кінцевої продукції ПФГ, а також п.3 ст. 5, яким передбачене державне регулювання цін на кінцеву продукцію ПФГ.

Генеральна угода про сумісну діяльність з виробництва кінцевої продукції ПФГ включає:

• назву ПФГ;

• перелік затверджених у встановленому законодавством порядку державних програм, з метою реалізації яких створюється ПФГ;

• визначення головного підприємства ПФГ та перелік її учасників;

• кандидатуру президента ПФГ, його права і обов'язки, порядок звільнення з посади;

• перелік кінцевої продукції ПФГ;

• термін дії угоди;

• інші умови, передбачені законодавством, та ті, які визначають необхідними ініціатори створення ПФГ.

Головне підприємство ПФГ не несе відповідальності за

зобов'язаннями учасників ПФГ, учасники ПФГ не несуть відповідальності за зобов'язаннями головного підприємства, якщо інше не обумовлене двосторонніми договорами.

4.4. Обмеження на створення ПФГ в Україні

Законодавство про ПФГ в Україні містить певні положення щодо обмеження створення ПФГ та діяльності головного підприємства ПФГ. Відповідно до ст. 2 п. 7. Закону створення ПФГ забороняється у сфері торгівлі, громадського харчування. побутового обслуговування, матеріально-технічного постачання, транспортних послуг.

Проте, наприклад, у Німеччині є ряд фінансово-торговельних груп (ФТГ) - "Арал", "Клекнер", "Кауфхорф", "Шикеданц" тощо. Відбуваються процеси залучення до ФТГ середніх і дрібних торговельних підприємств у невеликих містах. У свою чергу, ФТГ підпорядковують собі або створюють промислові підприємства: ФПГ "Шикеданц" має своє текстильне, паперове і товарне виробництво, а "Неккерман" — радіозаводи і фабрики готового одягу.

Як уже зазначалось, за вітчизняним законодавством головним підприємством є те підприємство, яке виробляє кінцеву продукцію і здійснює її збут. Відповідно, ним не може бути банк, кредитно-фінансова чи торговельна установа.

Але таке обмеження невиправдано. Адже в усьому світі *фінансово-промислові* групи (а не промислово-фінансові, як в Україні) — це об'єднання підприємств навколо фінансового центру, основним завданням якого є залучення і акумулювання коштів, а також розробка інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень. Як показує досвід, найперспективнішими є ті ФПГ, які очолюються банками. Вони активно застосовують різноманітні важелі прямого та фондового інвестування ефективно управляють корпоративними фінансами та інвестиційними проектами.

Механізм створення та державної реєстрації ПФГ в Україні регулюються статтею 3 Закону. Відповідно до цієї статті рішення про

створення (реєстрацію) об'єднання та надання йому статусу ПФГ приймається Кабінетом міністрів України (КМУ). Питання про створення ПФГ порушує перед КМУ уповноважена особа (особи) ініціаторів створення ПФГ, яка подає на ім'я Прем'єр-міністра України такі документи:

• доручення ініціаторів створення ПФГ на право уповноваженої особи представляти в КМУ проект створення ПФГ;

• Генеральну угоду про сумісну діяльність з виробництва кінцевої продукції ПФГ, підписану всіма ініціаторами створення ПФГ;

• технічно-економічний проект обґрунтування створення ПФГ;

• висновки відповідного галузевого міністерства чи відомства України, Фонду державного майна України, Антимонопольного комітету України щодо створення ПФГ стосовно техніко-економічного обгрунтування та Генеральної угоди;

• документ про перерахування до Державного бюджету України державного мита за прийняття проекту створення ПФГ до розгляду КМУ в обсязі однієї тисячі розмірів установленого чинним законодавством неоподатковуваного мінімуму доходів на місяць.

КМУ приймає до розгляду проекти створення ПФГ за умов розрахункового обсягу реалізації кінцевої продукції ПФГ, еквівалентній сумі в 100 млн. дол. США за рік, починаючи з другого року після створення ПФГ. Цей строк може бути продовжено окремою постановою КМУ у разі створення ПФГ для виробництва нових видів кінцевої продукції з довгостроковим циклом виробництва.

Постановою КМУ про створення ПФГ повинні бути затверджені:

• Генеральна угода про сумісну діяльність з виробництва кінцевої продукції ПФГ;

• назва ПФГ;

• перелік затверджених у встановленому законодавством порядку, державних програм, з метою реалізації яких створюється ПФГ;

• головне підприємство ПФГ;

• президент ПФГ;

• перелік найменувань кінцевої продукції ПФГ;

• термін, на який створюється ПФГ і який не може перевищувати терміну реалізації відповідної Державної програми;

• інші умови відповідно до повноважень КМУ у межах чинного законодавства.

Питання для обговорення і контролю

1. Поняття та суть промислово-фінансових груп (ПФГ). Загальні засади функціонування ПФГ
2. Механізми інтеграції підприємств у ПФГ
3. Визначення правового статусу головного підприємства та учасників ПФГ
4. Обмеження на створення ПФГ в Україні
5. В чому полягає доцільність використання в Україні механізму об'єднання капіталу - взаємне володіння акціями учасників ПФГ?
6. Чи є в Україні необхідність створення фінансово-промислових, а не промислово-фінансових груп?
7. Чи доцільно створення кожної промислово-фінансової групи здійснювати лише за рішенням Кабінету міністрів України?
8. Чи існують передумови для створення в Україні дієвих промислово-фінансових груп?

Практичні завдання для закріплення матеріалу

1.Промислово-фінансова група створюється з метою…

а) реалізації державних програм;

б) збільшення обсягів випуску продукції;

в) поєднання виробничого та банківського капіталу.

2.Створення промислово-фінансової групи передбачає…

а)затвердження відповідної Постанови Кабінету міністрів України;

б) прийняття відповідного Указу Президента;

в) затвердження відповідних установчих документів.

3.Проміжна продукція – це:

а)продукція, що виготовляється головним підприємством;

б)продукція, що виготовляється учасниками об’єднання;

в) продукція, що виготовляється філіями.

4.Генеральна угода про сумісну діяльність з виробництва кінцевої продукції ПФГ включає:

а) визначення головного підприємства ПФГ та перелік її учасників;

б) перелік проміжної продукції ПФГ;

в) обмеження на створення ПФГ в Україні.

5.Реорганізація промислово-фінансової групи проводиться при:

а)виході одного з учасників зі складу об’єднання підприємств;

б) зміні номенклатури випуску кінцевої продукції;

в) переобранні Президента.

г) усі відповіді правильні.

6.На чолі промислово-фінансової групи не може бути:

а) наукова установа;

б) банківська установа;

в) промислове підприємство.

7.Держава не має права регулювати ціни:

а) на проміжну продукцію;

б) на кінцеву продукцію;

в) на трансфертну продукцію.

8.Реалізація кінцевої продукції шляхом бартерних операцій:

а) контролюється;

б) дозволяється;

в) забороняється.

9.Учасники ПФГ від сплати експортного та імпортного мита:

а) звільняються;

б) не звільняються;

в) застосовується пільговий режим оподаткування.

10.У разі реорганізації державне мито:

а) сплачується;

б) не сплачується;

в) перераховується у відповідності до існуючої облікової ставки НБУ.

11. У складі ПФГ може бути:

а) один банк;

б) два банки;

в) безліч банків.

12.Від імені ПФГ мають право діяти:

а) головне підприємство;

б) будь-який учасник у разі наявності доручення;

в) обидві відповіді правильні.

Література: [4, 10, 20, 23].

Тема 5: ГЛОБАЛІЗАЦІЯ РИНКІВ І ТРАНСНАЦІОНАЛЬНІ КОРПОРАЦІЇ

5.1.Транснаціональні корпорації в системі національного законодавства

5.2. Міждержавні законодавчі акти, спрямовані на урегулювання процесів створення і функціонування транснаціональних об'єднань

5.1. Транснаціональні корпорації в системі національного законодавства та міжнародного права країн СНД

Порядок створення транснаціональних ПФГ в Україні регламентується Законом України «Про промислово-фінансові групи в Україні» від 21.11.1995 року. Відповідно до п. 7 ст. 1 цього закону транснаціональна ПФГ — це ПФГ, до складу учасників якої входять українські та іноземні юридичні особи.

Рішення про створення (реєстрацію) транснаціональної ПФГ приймаються Кабінетом Міністрів України лише за умов попереднього укладення міждержавного договору, що підлягає ратифікації Верховною Радою України. Міждержавним договором про створення ПФГ повинні бути затверджені:

Генеральна угода про сумісну діяльність по виробництву певної продукції ПФГ;

Назва ПФГ;

Головне підприємство ПФГ;

Вичерпний перелік учасників ПФГ;

Вичерпний перелік кінцевої продукції ПФГ;

Термін, на який створюється ПФГ;

Умови оподаткування головного підприємства і учасників ПФГ відповідно до законів України, гарантії від зміни податкового законодавства;

Умови перетинання митного кордону для проміжної продукції ПФГ і гарантії від їх зміни.

На сьогодні транснаціональні ПФГ для України — це в основному

міждержавні ПФГ, створені за участю країн СНД. Найбільш перспективними є об'єднання у сфері передових технологій. Прикладом може стати проект «Морський старт», який створив «плаваючий космодром» для запуску комерційних супутників зв'язку. Його співвласниками стали американська компанія «Боїнг» (40%), норвезька «Квьорнер» (20%), російська «Енергія» (25%), і українські підприємства «Південне» та «Південмаш» (15%). Вартість першого контракту (з американською компанією «Глобал коммюнікейшнз») склала 3.5млрд.дол.

5.2. Міждержавні законодавчі акти, спрямовані на урегулювання процесів створення і функціонування транснаціональних об'єднань

Міждержавним економічним комітетом Економічного Союзу СНД було підписано ряд законодавчих актів:

1. Угоду про сприяння у створенні та розвитку виробничих, комерційних, кредитно-фінансових, страхових і змішаних транснаціональних об'єднань;

2. Конвенцію про транснаціональні ФПГ;

3. Конвенцію про захист прав інвестора;

4. 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;

Угода про сприяння у створенні і розвитку виробничих, комерційних, кредитно-фінансових, страхових і змішаних транснаціональних об'єднань (далі Угода) є початком формування міжнародно-правової бази заснування і функціонування транснаціональних економічних структур в рамках СНД.

У відповідності до Угоди, транснаціональні ФПГ можуть створюватися як на основі міжурядових угод, так і шляхом укладання договорів безпосередньо між господарськими суб'єктами різних форм власності у відповідності до національного законодавства. Якщо транснаціональна ПФГ створюється на основі міждержавної угоди, їй

присвоюється статус міждержавної ФПГ. Для учасників міждержавної ФПГ національний режим визначається міжурядовими угодами на основі вза'ємності.

Конвенція про транснаціональні ФПГ (транснаціональні корпорації) встановлює засади співробітництва держав-учасників наведеної конвенції (далі Сторін) в області створення і діяльності транснаціональних корпорацій. У Конвенції поняття «транснаціональна корпорація» включає в себе різноманітні транснаціональні структури, у тому числі фінансово-промислові групи, компанії, концерни, холдинги, спільні підприємства, акціонерні товариства з іноземною участю та інші.

Учасниками корпорації можуть бути юридичні особи будь-якої організаційно-правової форми, у тому числі з третіх країн. Порядок реєстрації корпорації визначається законодавством держави — місця її реєстрації.

Відповідно до Конвенції Сторони можуть на паритетній основі здійснювати заходи, які не суперечать законодавству країн і спрямовані на стимулювання створення і діяльності корпорації, у тому числі на:

• передавання у довірче управління корпорації або її учаснику пакетів акцій, що належать державі;

• надання державних гарантій для залучення різного роду інвестиційних ресурсів;

• відміну подвійного оподаткування учасників корпорації на території Сторін, де діє корпорація та її підприємства-учасники;

• здійснення безмитного ввезення і вивозу обладнання, продукції, робіт, послуг і переміщення капіталу між учасниками корпорації;

• надання банкам-учасникам корпорації інвестиційних кредитів через Міждержавний банк та іншої фінансової підтримки для реалізації проектів корпорації

Згідно зі ст. 10 п. 1 Конвенції, Корпорація представляє звітність у відповідності до законодавства держави — місця реєстрації корпорації. Крім цього, право власності корпорації та інших юридичних осіб, що

входять до її складу, на прибуток і вироблену продукцію визначається законодавством Сторін, юридичні особи котрих входять до корпорації, або на основі окремої міжурядової угоди.

Верховною Радою України 13.07.99 р. за № 921-XIV прийнято Закон України «Про ратифікацію Конвенції про транснаціональні корпорації».

Конвенція про захист прав інвестора визначає правові основи здійснення різноманітних видів інвестицій, зареєстрованих на території сторін, і гарантій прав інвесторів на здійснення інвестицій і отримані від них доходи.

В ст. 5. Конвенції наводиться інформація про режим здійснення інвестицій і гарантії від зміни законодавств. Стаття 6 Конвенції висвітлює питання щодо переліку вилучень і пріоритетів країн-реципієнтів. Перелік вилучень містить назви галузей, підприємств, організацій, які відповідно до національного законодавства. Сторін не підлягають приватизації, акціонуванню або іншим формам роздержавлення власності.

Перелік пріоритетів встановлює галузі, підприємства, види діяльності і регіони, для котрих вводяться пільгові умови залучення інвестицій. Переліки вилучень і пріоритетів підлягають опублікуванню в офіційних виданнях Сторін.

Відповідно до п. 9. Конвенції, інвестиції не підлягають націоналізації і не можуть підлягати реквізиції, крім виняткових випадків (стихійних лих, аварій, епідемій, та інших обставин, які мають надзвичайний характер), передбачених національним законодавством Сторін, коли ці заходи приймаються у суспільних інтересах, передбачених Конституцією країни-реципієнта. Націоналізація або реквізиція не можуть бути здійснені без виплати інвестору адекватної компенсації.

Конвенцією передбачено, що інвестор має право купувати акції та інші цінні папери суб'єктів господарювання та інших емітентів, у тому числі державних цінних паперів. При цьому Сторони беруть зобов'язання при проведенні приватизації інформувати один-одного про такі питання:

• сутність приватизації;

• хід приватизації, в тому числі про аукціони, конкурси, місце і час їх проведення,

• плани-графіки проведення аукціонів, конкурсів;

• порядок придбання акцій підприємств, що приватизуються;

• продаж об'єктів приватизації;

• найбільш значущі об'єкти, які виносяться на продаж.

Конвенцією передбачена можливість укладання з іноземним інвестором концесійних угод та угод про надання в оренду майна громадян і юридичних осіб країни-реципієнта.

Положення про порядок застосування податку на додану вартість і акцизів з поставок товарів (послуг) з виробничої кооперації при розрахунках між господарюючими суб'єктами держав-учасників СНД. Суть Положення полягає у тому, що розрахунки за товари (послуги), що постачаються господарюючими суб'єктами держав-учасників Співдружності у відповідності з контрактами (договорами) укладеними відповідно до Протоколу на основі міжнародних галузевих і міжгалузевих угод про виробничу кооперацію, здійснюються за вільними (ринковими) цінами і тарифами без стягування ПДВ і акцизів.

При відвантаженні товарів і наданні послуг у відповідності до умов постачання із виробничої кооперації розрахункові документи виписуються без виділення сум ПДВ. На них робиться напис (ставиться штамп) «без ПДВ», а за підакцизними товарами — «без акцизів» з посиланням на Угоду.

За товарами (послугами), які ввозяться в країни-учасники Співдружності з виробничої кооперації, ПДВ і акцизи не підлягають оплаті господарюючими суб'єктами цих держав у випадку пред'явлення постачальниками розрахункових документів з ПДВ і акцизами.

Питання для обговорення і контролю

1. Транснаціональні корпорації в системі національного законодавства
2. Генеральна угода про сумісну діяльність.
3. Міждержавні законодавчі акти, спрямовані на урегулювання процесів створення і функціонування транснаціональних об'єднань
4. Доцільність підписання Положення про порядок застосування податку на додану вартість і акцизів з поставок товарів (послуг) з виробничої кооперації при розрахунках між господарюючими суб'єктами держав-учасників СНД
5. Необхідність встановлення переліку пріоритетних галузей економіки для здійснення інвестицій в Конвенції про захист прав інвестора

Практичні завдання для закріплення матеріалу

Завдання 1. Українське підприємство в 1999 році відкрило за кордоном дочірнє підприємство «АВС». Валюта країни - реципієнта - долари США. При складанні консолідованої фінансової звітності на 1.01.2005р. виникла необхідність перерахунку статей «АВС» у гривні, інформація про валютні курси протягом 2003, 2004 років наведена у таблиці 1. Звіти «АВС» на 1.01.2005р. представленні в таблицях 2, 3, 4.

Таблиця 1

Курс долара до гривні за 2003-2004 р.р.

Валютний курс	2004р.	2003р.
На початок року	5,1	4,7
На кінець року	5,4	5,0
Середньозваженний курс за рік *	5,2	4,8
На дату оголошення дивідендів	5,3	4,9
На дату формування статутного капіталу	3,5	3,5

*Середньозважений валютний курс є результатом ділення суми добутків величини курсів НБУ та кількості днів їх дії на кількість календарних днів за період дії. Курси НБУ наведено умовні.

Таблиця 2

Баланс зарубіжного дочірнього підприємства «АВС», тис. дол. США

Статті балансу	2004р.	2003р.
Актив		
Основні засоби:		
залишкова вартість	5500	4000
знос	1500	1000
первісна вартість	7000	5000
Інші необоротні активи	3350	3350
Дебіторська заборгованість	-	1200
Грошові кошти	4650	300
Баланс	13500	8850
Пасив		
Статутний капітал	2300	2300
Додатковий вкладений капітал	350	350
Нерозподілений прибуток	696	374
Довгострокові зобов'язання	6500	3200
Поточні зобов'язання	3654	2626
Баланс	13500	8850

Таблиця 3

Звіт про фінансові результати зарубіжного дочірнього підприємства «АВС», тис.дол.США

Статті звіту про фінансові результати	2004р.	2003р.
Дохід від реалізації	2500	2000
Податок на додану вартість	430	330
Чистий дохід	2070	1670
Собівартість реалізованої продукції	1000	800
Валовий прибуток	1070	870
Адміністративні витрати	150	70
Прибуток від операційної діяльності	920	800
Дохід від участі в капіталі	40	20
Прибуток до оподаткування	960	820
Податок на прибуток	288	246

Продовження табл.3

Чистий прибуток	672	574
Нерозподілений прибуток на початок року	374	—
Дивіденди	350	200
Нерозподілений прибуток на кінець року	696	374

Таблиця 4

Звіт про рух грошових коштів зарубіжного дочірнього підприємства «АВС», тис.дол.США

Статті звіту	2004 р.	2003 р.
1. Рух коштів у результаті операційної діяльності		
Прибуток до оподаткування	960	820
Коригування на амортизацію необоротних	500	500
Зміна дебіторської заборгованості	1200	(1200)
Зміна поточних зобов'язань	1028	2626
Грошові кошти від операційної діяльності	3688	2746
Сплачений податок на прибуток	(288)	(246)
Чистий рух грошових коштів від операційної діяльності	3400	2500
2. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності		
Придбання основних засобів	(2000)	(5000)
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	(2000)	(5000)
3. Рух коштів у результаті фінансової діяльності		
Отримання позики	3300	3200
Сплаченні дивіденди	(350)	(200)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	2950	3000
Чистий рух коштів за звітний період	4350	300
Залишок коштів на початок року	300	-
Залишок коштів на кінець року	4650	300

Здійснити перерахунок статей звіту про фінансові результати компанії “АВС”.

Література: [11, 17, 18, 23].

Тема 6: ОПОДАТКУВАННЯ ОБ’ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

6.3. Системи оподаткування дивідендів, розподілених у середині об’єднання підприємств.

6.4. Оподаткування консолідованого прибутку об’єднання підприємств.

6.1. Системи оподаткування дивідендів, розподілених у середині об’єднання підприємств.

Об'єднання самостійних підприємств у групи, в котрих одні підприємства контролюються іншими, з податкової точки зору має як переваги, так і недоліки, х співвідношення визначається тим, чи надає національне законодавство групам спеціальний режим оподаткування, що включає в себе правила оподаткування дивідендів, які розподіляються підлеглим компаніям на користь головних, а також на користь меншості акціонерів; правила визначення цін на продукцію (товари, роботи, послуги), що реалізуються в середині групи; норми, які зобов'язують головне підприємство надавати консолідовану звітність та інші питання.

До позитивних відносяться: пільги і звільнення, надання яких законодавець пов'язує з наявністю або відсутністю у декількох самостійних юридичних осіб статусу групи підприємств. Як приклад, можна привести повне або часткове звільнення від оподаткування дивідендів, які розподіляються підлеглим підприємством на користь головного, можливість переносити збитки підлеглого підприємства на головне при складанні і представленні консолідованої звітності та ряд інших пільг.

Правила, які передбачають можливість застосування спеціальних прийомів визначення цін на продукцію, що реалізується в середині групи на основі вільно-ринкових цін, також інші правила відносять *до негативних*.

Проведений аналіз дозволив виділити *ряд проблем*, що виникають при оподаткуванні груп підприємств. Однією із них є проблема подвійного оподаткування дивідендів, що розподіляються одним із підприємств на користь інших, які входять до складу групи.

Подвійне оподаткування виникає при використанні ***класичної системи*** оподаткування дивідендів. В цій системі, яка використовується в Нідерландах і частково в США, акціонерне товариство і акціонер розглядаються як самостійні платники. Акціонерне товариство обкладається податком на отриманий доход незалежно від того, чи буде він розподілений між акціонерами чи ні. Якщо дивіденди розподіляються, то підприємства - акціонери сплачують податок на прибуток корпорацій. Перевагою такої системи є простота при обчислені податку, а основним недоліком -подвійне оподаткування.

У багатьох країнах застосовуються спеціальні правила звільнення від подвійного оподаткування дивідендів, у відповідності до яких корпорації, які отримують дивіденди від інших корпорацій, капіталами яких вони володіють, мають право вираховувати частинку дивідендів із доходу, що оподатковується. Така пільга встановлюється в залежності від частки участі таким чином, що чим вища така частка, тим більшу частину отриманих дивідендів можна вивести з під оподаткування, а інколи і отримати право на повне звільнення від податку на дивіденди.

В міжнародній практиці вироблено декілька систем усунення подвійного оподаткування дивідендів, що розподіляються підлеглою компанією на користь головної. Протилежною до класичної системи є ***система вирахування дивідендів,*** яка грунтується на дозволі компанії з метою усунення подвійного оподаткування вираховувати суму дивідендів повністю або частково із отриманого нею доходу і таким чином зменшувати оподатковуваний прибуток.

Така система використовується в Швеції.

Великою популярністю в даний час користується ***імпутаційна система*** оподаткування, коди компанія і акціонери розглядаються як самостійні платники податку, але податок, сплачуваний компанією при оподаткуванні її прибутку «переходить» на акціонера для уникнення надмірного оподаткування. На практиці така система використовується в такому вигляді: компанія сплачує податок, що буде в подальшому (при

розподіленні дивідендів) приписаний акціонеру, який отримує або звільнення від податку, або податковий кредит. Розрізняють:

1. повну ампутаційну систему (за якою акціонер повністю звільняється від податку);

2. часткову імутаційну систему (за якою акціонер отримує право вираховувати із належної до сплати ним суми податку, суми податку сплаченого компанією при обкладенні отриманого нею прибутку). Імпутаційні системи з деякими особливостями в теперішній час застосовують Великобританія, Австралія, Франція та інші країни.

Система дроблення ставок базується на застосуванні різних ставок податку на прибуток акціонерного товариства, незалежно від того розподіляються дивіденди чи ні. При цьому більш високі ставки податку застосовуються до нерозподіленого прибутку корпорації, а більш низький - на прибуток, який розподіляється між акціонерами, що дозволяє частково уникнути подвійного оподаткування. Система дроблення ставок поширена в Німеччині і Японії.

Система самостійного оподаткування дивідендів, яка використовується в Греції, базується на тому, що дивіденди обкладаються окремо від усіх інших доходів. Таким чином, податок сплачується не при розподіленні дивідендів, а при їх отриманні інвестором.

У Російській Федерації превалюючою є класична система без будь-яких спеціальних пільг. Дивіденди, що утримуються підприємством від участі в капіталі іншого підприємства, в т.ч. від підлеглого, обкладається податком за ставкою 11 % у повному обсязі. Така ситуація призводить до того, що при утворенні груп підприємств, створених на основі володіння контрольним пакетом акцій, виникає подвійне оподаткування дивідендів, які розподіляються кожним учасником групи. Проте подвійне оподаткування доходів виключається для холдингових компаній за умови, що частка основного товариства складає більше 50 % у статутному капіталі дочірнього: із складу доходів

від позареалізаційних операцій виключаються суми коштів і майна, передані між основним та дочірнім товариствами, за умови, що частка основного товариства складає більше 50% у статутному капіталі дочірнього.

В Україні склалась система оподаткування дивідендів, що поєднує в собі елементи вище згадуваних систем вирахування дивідендів та системи самостійного оподаткування дивідендів. Сутність її полягає у тому, що платник податку, який виплачує дивіденди своїм акціонерам, нараховує та утримує податок на дивіденди в розмірі 30 % нарахованої суми виплат за рахунок таких виплат. Платник податку - емітент корпоративних прав зменшує суму нарахованого податку на прибуток на суму внесеного до бюджету податку на дивіденди.

Юридичні особи, що отримують дивіденди, не включають їх до складу валового доходу.

6.2. Оподаткування консолідованого прибутку об'єднання підприємств

Іншою проблемою в області оподаткування груп підприємств є підхід до оподаткування прибутку, одержаного групою в цілому. В країнах Європейського Союзу розроблений режим фіскальної інтеграції, завдяки якому головне підприємство може визначати податки за результатами діяльності всієї групи. Такий режим, що застосовується в товариствах, які дотримуються міжнародних стандартів обліку, дозволяє компенсувати в цілому збитки прибутками в середині групи. Однак у правовому полі України відсутні норми, що регулюють сплату консолідованого податку групою підприємств. Проте держава може використовувати податкові важелі з метою стимулювання процесів створення груп у галузях, що мають стратегічний характер. Так, наприклад, у 1999 році було прийнято Закон України «Про проведення економічного експерименту на підприємствах гірничо-металургійного комплексу України». Згаданий закон встановлював ставку податку на прибуток підприємств гірни-чо-мегалургійного

комплексу (ГМК) на рівні 6%. Крім того, для підприємств ГМК були скасовані відрахування на будівництво, реконструкцію, ремонт та утримання доріг, а величина збору до Державного інноваційного фонду зменшена вдвічі. У результаті отримання таких пільг підприємства ГМК до кінця 2000 року збільшили обсяг виробництва продукції на 19,6 %, а їх прибуток зріс на 29 мільярдів гривень.

В законодавстві *Російської Федерації* також містяться певні положення стосовно оподаткування груп підприємств. Так, новий податковий кодекс передбачає можливість створення консолідованої групи платників податку з податку на прибуток, до складу якої входять материнське і його дочірнє підприємства. Це може привести до зменшення суми податків на прибуток, так як податок у даному випадку нараховується на сумарний прибуток підприємств консолідованої групи, який може бути нижчим суми прибутків підприємств, що входять в цю групу. Пояснюється це тим, що частина прибутку йде на компенсацію затрат підприємств, які мають збитки в даний податковий період. Крім цього існують умови звільнення від оподаткування податком на додану вартість:

* грошові кошти повинні перераховуватися головному товариству дочірніми, залежними товариствами, обминаючи рахунки реалізації;

* джерелом грошових коштів, які передаються, може слугувати лише прибуток, який залишається у розпорядженні дочірнього товариства після остаточних розрахунків за податками;

* ці грошові кошти можуть бути витраченими головним товариством тільки на здійснення централізованих функцій з управління дочірніми товариствами за затвердженим кошторисом, а також на формування централізованих фінансових фондів.

Українське податкове законодавство передбачає можливість сплати консолідованого податку з прибутку лише для підприємств, що мають відділення, філії та відокремлені підрозділи, які не є юридичними особами. Ця норма не поширюється на групи

підприємств. Так, відповідно до ст.2. Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» платник податку, який має філії, може прийняти рішення щодо сплати консолідованого податку та сплачувати податок до бюджетів територіальних громад за місцезнаходженням філій, а також до бюджету територіальної громади за своїм місцезнаходженням, визначений згідно з нормами цього Закону та зменшений на суму податку, сплаченого до бюджетів територіальних громад за місцезнаходженням філій. Вибір порядку сплати податку на прибуток здійснюється платником податку самостійно до 1 липня року, що передує звітному, про що повідомляються податкові органи за місцезнаходженням такого платника податку та його філій.

Ще однією особливістю оподаткування груп є спеціальні правила щодо визначення цін на товари (продукцію, послуги), які реалізуються в середині групи. З метою перерозподілу частини доходів, що підлягають оподаткуванню, між членами об'єднання застосовується система трансфертного ціноутворення, Тобто укладання угод на основі внутрішніх умовно-розрахункових цін.

Трансфертна ціна - це ринкова ціна, що застосовується лише для внутрішньогрупових розрахунків. При цьому всі підрозділи, що беруть участь у цих розрахунках, відносять їх результати на свої доходи чи витрати.

Основою для застосування правил трансфертних цін є твердження про те, що операції між учасниками груп у вартісному виразі за визначеннями відрізняються від угод між вільними непов'язаними членами ринку.

Використання трансфертних цін є одним із найбільш вигідних способів ухилення від сплати податків за рахунок передавання товарів, робіт і послуг від одного учасника групи до іншого за заниженими цінами, що дає можливість значної податкової економії. Заходами, які використовуються податковими органами для запобігання цього, є спеціальні *методи визначення вільної ринкової вартості товарів*, які реалізуються,

для взаємозалежних підприємств. Найбільш поширеними є методи:

1) «додавання затрат»;

2) «відповідної не контрольованої ціни».

Метод «додавання затрат» базується на тому, що з метою визначення оподаткованого прибутку ціна угоди визначається таким чином, що до собівартості товару додають деякі додаткові витрати і вільно ринкова торговельна надбавка.

Метод «відповідної неконтрольованої вільної ціни» є одним із найбільш часто використовуваних методів. Відповідно до нього, ціна, за якою був проданий товар, визначається за ціною угоди з ідентичним товаром між такими ж платниками податку, які не є взаємозалежними.

Питання для обговорення і контролю

1. Системи оподаткування дивідендів, розподілених у середині об’єднання підприємств
2. Оподаткування консолідованого прибутку об’єднання підприємств
3. Чи економічно вигідно об’єднанням підприємств оподатковувати дивіденди згідно існуючої системи оподаткування?
4. Яка загальновідома система оподаткування дивідендів є найбільш вигідною для вітчизняних об’єднань?
5. Чому українське податкове законодавство дозволяє сплачувати консолідований податок з прибутку лише деяким об’єднанням підприємств?
6. Чи є ефективним механізм встановлення трансфертних цін для внутрішньогрупового розрахунку?

Література: [1, 9, 13, 14, 23].

Тема 7: КОНСОЛІДОВАНА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ГРУП ПІДПРИЄМСТВ

7.5. Суть консолідованої фінансової звітності

7.6. Облік та первинна консолідація звітів за різних методів придбання дочірніх підприємств

7.7. Критерії необхідності та умови подання консолідованих фінансових звітів

7.8. Принципи консолідації звітності

7.1. Суть консолідованої фінансової звітності

Вперше консолідована звітність з'явилась у США на початку XX століття, коли характерною особливістю економічного розвитку того періоду стали злиття, придбання одних підприємств іншими та формування в результаті таких процесів економічних гігантів. В 1901 році американською компанією Дж. П. Моргана "United States Steel Company" було підготовлено і представлено консолідований бухгалтерський звіт.

Необхідність представлення консолідованої звітності в Україні викликана появою холдингових компаній, концернів, інших груп, а також акціонерних товариств зі значною кількістю дочірніх підприємств.

Проте, незважаючи на вище вказаний фактор, представлення консолідованої звітності стало реальним лише з прийняттям національних стандартів бухгалтерського обліку, зокрема стандарту "Консолідована фінансова звітність". До цього моменту групи підприємств, пов'язаних між собою системою участі, складали зведену звітність за традиційною методикою з використанням елементів консолідації.

Відповідно до “Загальних вимог до фінансової звітності” ***консолідована фінансова звітність*** — це звітність, яка відображає фінансовий стан і результати діяльності юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

Вона містить консолідовані:

1) баланс;

2) звіт про фінансові результати;

3) звіт про рух грошових коштів;

4) звіт про власний капітал;

5) примітки до консолідованої звітності.

Для формування консолідованої звітності материнське та дочірні підприємства подають свої фінансові звіти, складені за однаковий період і на ту саму дату балансу.

Консолідовану фінансову звітність необхідно відрізняти від зведеної.

Важливим моментом тут є те, що з утворенням вище згадуваних груп виникає економічна одиниця, в котрій дочірні та асоційовані підприємства є економічно пов'язаними, але юридичне незалежними суб'єктами. Тому простого сумування статей балансу, звіту про фінансові результати та інших звітів недостатньо для отримання реальної картини функціонування групи підприємств. Для цього необхідна консолідована звітність, складена з використанням спеціальних методів, що усувають спільні статті і подвійний рахунок.

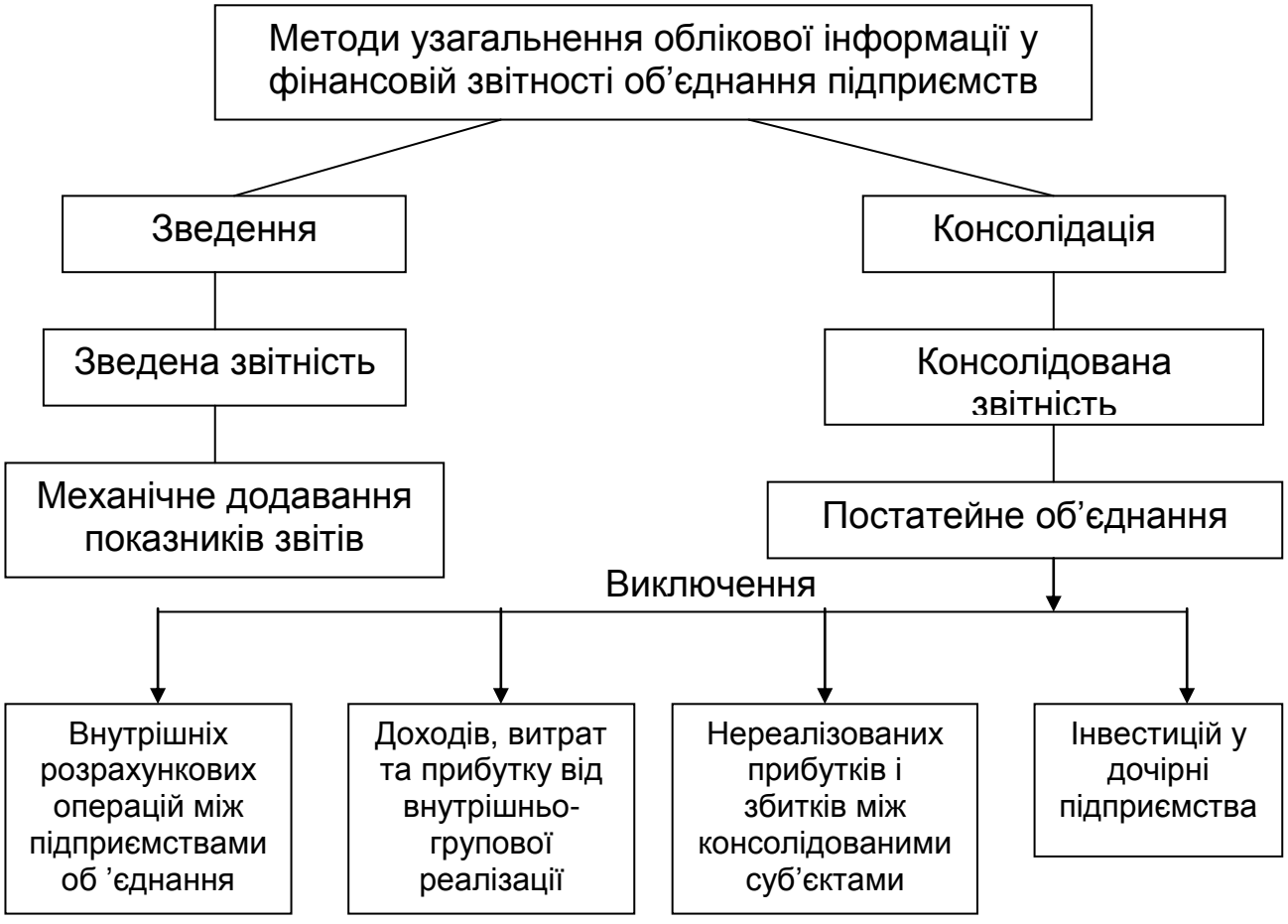

Рис.7.1. Способи узагальнення звітних показників групи

7.2. Облік та первинна консолідація звітів за різних методів придбання дочірніх підприємств

Мотивом придбання підприємств для холдингу є можливість набуття контролю над іншими підприємствами з метою отримання економічних вигод або налагодження тісних офіційних відносин взаємного співробітництва та ін.

Порядок відображення в обліку і звітності придбання визначений Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 19 "Об'єднання підприємств".

Відповідно до П(С)БО19 *придбання* - це об'єднання підприємств, у результаті якого покупець отримує контроль над чистими активами і діяльністю інших підприємств в обмін на передавання активів, прийняття на себе зобов'язань чи випуск акцій.

У результаті придбання можуть виникнути дві ситуації:

а) придбане підприємство ліквідується;

б) придбане підприємство стає дочірнім підприємством інвестора.

Якщо підприємство внаслідок придбання його чистих активів іншим підприємством ліквідується, то покупець, починаючи з дати придбання повинен:

- включити в звіт про фінансові результати доходи і витрати придбаного підприємства;

- відобразити в балансі активи і зобов'язання придбаного підприємства і будь-який гудвіл, що виникає в результаті придбання.

Гудвіл — це перевищення вартості придбання над справедливою вартістю придбаних ідентифікованих активів і зобов'язань на дату придбання.

Справедлива вартість — сума, за якою може бути здійснений обмін активу або оплата зобов"язання в результаті операції між обізнаними, зацікавленими і незалежними сторонами.

Придбані покупцем ідентифіковані активи і зобов'язання визначаються окремо на дату придбання і відображаються за їх справедливою вартістю.

Справедлива вартість придбаних активів і зобов'язань визначається в порядку, наведеному в таблиці 7.1.

Первісна (балансова) вартість гудвілу зменшується щомісячним рівномірним нарахуванням амортизації протягом терміну корисного його використання, але не більше 20 років.

Таблиця 7.1

Порядок визначення справедливої вартості придбаних активів і зобов'язань

Об'єкти визначення справедливої вартості	Визначення справедливої вартості
Цінні папери	Поточна ринкова вартість на фондовому ринку. За відсутності такої оцінки — експертна оцінка
Дебіторська заборгованість	Теперішня (дисконтована) сума, яка підлягає отриманню, що визначена за відповідною поточною відсотковою ставкою за вирахуванням резерву сумнівних боргів та витрат на отримання дебіторської заборгованості в разі потреби. Дисконтування не здійснюється для короткострокової заборгованості, якщо різниця між номінальною сумою дебіторської заборгованоегі та Іисконтованою сумою несуттєва (менше 5 % номінальної суми)
Готова продукція і товари	Ціна реалізації за вирахуванням витрат на реалізацію та суми прибутку виходячи з прибутку для аналогічної готової продукіції
Незавершене виробництво	Ціна реалізації готової продукції за вирахуванням витрат на завершення, реалізацію та надбавки (прибутку), розрахованої за розміром прибутку аналогічної готової продукції
Матеріали	Відновлювальна вартість (сучасна собівартість придбання)
Земля та будівлі	Ринкова вартість
Машини та устаткування	Ринкова варгість. У разі відсутності даних про ринкову вартість - відновлювана вартість (сучасна собівартість придбання) за вирахуванням суми зносу на дату оцінки
Інші основні засоби	Відновлювальна вартість за вирахуванням зносу на дату оцінки

Продовження табл. 7.1

Нематеріальні активи	Поточна ринкова вартість. За відсутності такої вартості — оціночна вартість, яку підприємство сплатило б за актив уразі операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами, виходячи з наявної інформації
Чисті активи або зобов'язання	Теперішня (дисконтована) сума належних виплат пенсій за вирахуванням справедливої вартості будь-яких активів пенсійної програми
Податкові активи та зобов'язання	Сума податкових пільг чи податків, що підлягають сплаті, які виникають внаслідок об'єднання підприємств
Поточні та довгострокові зобов'язання	Теперішня (дисконтована) сума, яка має виплачуватися при погашенні заборгованості, визначеної за відповідними поточними відсотковими ставками. Дисконтування не здійснюється для короткострокових зобов'язань, якшо різниця між номінальною сумою зобов'язати! та дисконтованою сумою є несуттєвою (менше 50% номінальної вартості)
Несприятливі контракти та інші	Теперішня (дисконтована) сума, яка підлягає сплаті при погашенні зобов'язання, визначена за відповідною поточною відсотковою ставкою

Строк корисного використання гудвілу визначається з урахуванням прогнозованого строку діяльності підприємства; нормативно-правових актів або контрактів, що впливають на строк корисного використання, зміни попиту на продукцію (роботи, послуги) підприємства тощо. Якщо гудвіл на кінець року не відповідає ознакам активу, то він списується з включенням залишкової вартості витрат.

Коли купується підприємство з негативним гудвілом, то його сума визнається доходом за такою схемою:

а) якщо діяльність придбаного підприємства прогнозується з обчислюватьними збитками в майбутньому, то вартість негативного гудвілу визнається доходом рівномірно протягом періоду утворення таких збитків;

б) якщо діяльність придбаного підприємства прогнозується в майбутньому без збитків, то вартість негативного гудвілу визнається доходом:

- в сумі, що не перевищує справедливої вартості придбаних немонетарних активів,- рівномірно протягом решти строку амортизації придбаних необоротних активів;

- в сумі, що перевищує справедливу вартість придбаних немонетарних активів,

- в періоді придбання.

Інший спосіб придбання підприємства - купівля його контрольного пакету акцій. При цьому підприємство-покупець стає головним підприємством через наявність контролю, а придбане - дочірнім. Разом головне і дочірнє становлять групу, яка з точки зору консолідації розглядається як одна господарська одиниця.

Відмінність цього методу придбання полягає в тому, що купуються не активи інвестованого підприємства, а частка його в акціонерному капіталі, еквівалентна чистим активам по вартості. Придбання активів не тягне за собою необхідності складання консолідованої звітності, а придбання пакету акцій з правом голосу потребує консолідації. Гудвіл, що виникає при придбанні, відображає потенційну доходність дочірнього підприємства, не показану в обліку. Гудвіл показується в консолідованому балансі по статті "Гудвіл при консолідації", який підлягає амортизації протягом строку очікуваної його доходності.

На дату придбання головним підприємством контрольного пакету акцій іншого (дочірнього) складається консолідована звітність, що характеризує фінансовий стан та результати діяльності підприємств, як однієї господарської одиниці.

Консолідація при придбанні є первинною консолідацією. Консолідація повинна забезпеч йти недопущення повторного обліку взаємних операцій підприємств групи. Для цього:

- інвестиції головного підприємства в дочірнє елімінуються власним капіталом дочірнього;

- залишки заборгованості з внутрішньо групових розрахунків і операцій виключаються повністю;

- нереалізовані прибутки з внутрішньогрупових розрахунків виключаються в повному обсязі.

Консолідована звітність складається підприємством - покупцем.

Метод придбання має певні складності: перш за все, відповідно до цього методу необхідне проведення переоцінки, а також потрібна наявність у інвестора вільних грошових ресурсів. Альтернативою йому виступає метод придбання контрольного пакету акцій, у відповідності з котрим виникає потреба у незначній кількості грошових коштів і здійснюється обмін акцій інвестора на акції інвестованої компанії.

При цьому підприємства не припиняють своєї діяльності, а між ними, також, встановлюються відносини типу "головне-дочірнє". Такий метод об'єднання називають об'єднанням інтересів. У цьому випадку акціонери дочірнього (у минулому незалежного) підприємства відмовляються від своїх акцій в обмін на акції головного підприємства і стають таким чином його акціонерами. Як правило, підприємство-інвестор здійснює додаткову емісію своїх акцій, призначених для обміну на акції дочірнього. Для встановлення пропорцій обміну використовується їх ринкова або договірна вартість. Нижче наведений приклад злиття товариств, за якого обмін акціями здійснюється за договірною вартістю, що відрізняється від балансової.

Підприємство М - інвестор, яке купує весь акціонерний капітал підприємства Д, що складається із 100000 випущених звичайних акцій, за ціною 2 грн. в обмін на новий випуск 50000 акцій за ціною угоди 4 грн.

Такий обмін здійснюється в пропорції 2:1, оскільки 100000 акцій підприємства Д обмінюються на 50000 нових акцій підприємства М, тобто в обмін на кожні 2 акції випускається одна нова акція. Номінальна вартість випущених нових акцій складає 50000х1грн=50000грн, а їх ринкова вартість дорівнює 50000х4грн=200000. Враховуючи те, що інвестиції в підприємство Д в обліку головного підприємства М відображаються за вартістю придбання (200000грн), необхідно показати збільшення інших статей підприємства М:

- статутного капіталу - на номінальну вартість випущених акцій (50000 грн);

- емісійного доходу в сумі 150000 грн, як різниці між номінальною вартістю і узгодженою ринковою вартістю випущених акцій (таблиця 7.2).

Таблиця 7.2

Відображення в обліку головного підприємства фінансових вкладень в дочірнє підприємство при їх злитті шляхом обміну акціями

Зміст господарських операцій	Дебет	Кредит	Сума, грн.
Відображена сума фінансових вкладень в дочірнє підприємство всього, в тому числі:			200000
-вартість акцій, які підлягають обміну, за номінальною вартістю (50000 шт. по 1грн.)	141 «Інвестиції пов'язаним сторонам за методом участі в капіталі»	40 «Статутний капітал»	50000
- перевищення узгодженої ринкової вартості випущених акцій над номінальною (50000шт. х (4-1) грн.)	141 «Інвестиції пов'язаним сторонам за методом участі в капіталі»	421 «Емісійний доход»	150000

Отже, на відміну від способу об'єднання шляхом придбання акцій за грошові кошти, при злитті гудвіл не виникає, а нерозподілений прибуток підприємства Д не виключається. Акціонери підприємства М разом з новими акціонерами, які були раніше акціонерами підприємства Д, мають право на дивіденди щодо загальної суми нерозподіленого прибутку об'єднаної економічної одиниці.

В П(С)БО 19 "Об'єднання підприємств" злиття підприємств, розглядається як об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єдналися, будуть здійснювати контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і

вигод, від об'єднання. При цьому ні одна із сторін не може бути визначена як покупець.

Отже, в процесі злиття може виникнути ситуація, за якої підприємства припиняють свої дії, все їх майно, майнові права і зобов'язання переходять до підприємства-правонаступника, що виникло в результаті реорганізації. При злитті декількох підприємств і утворенні на їх базі нового підприємства реорганізовані підприємства ніяких записів на рахунках бухгалтерського обліку не здійснюють, а передають новому підприємству майно і зобов'язання на основі акту приймання - передавання майна і передавального балансу.

Показники фінансової звітності підприємств, що об'єднуються, включаються до фінансової звітності об'єднаних підприємтсв за період, в якому проходить злиття.

Об'єднане підприємство відображає всі активи, зобов'язання і власний капітал об'єднаного підприємства за їх балансовою вартістю з урахуванням змін в обліковій політиці. Внутрішня заборгованість і результати операцій між об'єднаними підприємствами виключаються при складанні фінансової звітності об'єднаного підприємства за методикою первинної консолідації, наведеною нами при об'єднанні підприємств шляхом придбання.

Крім цього, якщо зливаються акціонерні товариства виникає необхідність обміну акцій товариств, що реорганізуються, на акції акціонерного товариства, створеного шляхом злиття. Положення про порядок реєстрації випуску акцій при реорганізації акціонерних товариств (затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 22.07.99р. №154) такий обмін акцій повинен проходити в співвідношеннях, визначених у договорі про злиття. Номінальна вартість акцій акціонерного товариства, створеного шляхом злиття, повинна бути кратною номінальній вартості акцій кожного учасника в статутних фондах товариств, що реорганізуються. При цьому номінальна вартість акцій акціонерного товариства, створеного шляхом злиття, повинна бути визначена так, щоб забезпечити виконання умов подільності акцій акціонерного товариства, створеного шляхом злиття.

В П(С)БО 19 п. 18-21 вказується на обов'язковість розкриття інформації про об'єднання підприємств, як шляхом придбання, так і злиття. Зокрема, в примітках до фінансової звітності за період, в якому було здійснено об'єднання, відображаються:

- назва і загальна характеристика підприємств, що об'єдналися;
- дата об'єднання;
- інформація про процент придбаних акцій з правом голосу;
- вартість придбання і опис активів і зобов'язань, які представлені покупцем у порядку оплати;
- строк корисного використання гудвілу;
- обгрунтування періоду амортизації, якщо строк корисного використання гудвілу перевищує 20 років;
- вартість гудвілу і негативного гудвілу та ін.

Крім цього в примітках до фінансової звітності наводиться інформація про злиття підприємств:

- сума активів і зобов'язань, внесена кожним підприємством;
- види і кількість випущених акцій разом з часткою акцій, що мають право голосу, кожного підприємства, що були обмінені при злитті;
- доход від реалізації, інші операційні доходи, надзвичайні доходи і чистий прибуток (збиток) кожного підприємства до дати злиття, які включені до фінансової звітності об'єднаного підприємства.

Таким чином нами розглянуті основні способи об'єднання підприємств, які, виходячи із вищезазначеного, відрізняються процедурно і здійснюють вплив на показники консолідованої фінансової звітності. В таблиці 7.3 наведені основні відмінності обліку та первинної консолідації звітності підприємств при різних способах придбання. Тому вибір способу об'єднання і прийняття фінансових рішень щодо злиття чи придбання залежить від загальної фінансової стратегії підприємств, що планують об'єднатися.

Таблиця 7.3

Відмінності обліку та первинної консолідації звітності підприємств за різних способів придбання підприємств

Порівняльні ознаки	Придбання шляхом обміну акціями (злиття)	Придбання за грошові кошти
Способи оцінки і відображення у звітності головного підприємства фінансових вкладень на дату придбання дочірніх підприємств	Придбання підприємств здійснюється внаслідок обміну акціями. Фінансові вкладення відображаються в обліку на суму балансової вартості акціонерного капіталу придбаного підприємства	Придбання підприємств здійснюється шляхом купівлі контрольного пакету акцій за гроші або інші активи. Фінансові вкладення відображаються в обліку на суму ринкової вартості придбаних чистих активів дочірнього підприємства
Облік гудвілу	Гудвіл не виникає	Гудвіл відображається у складі нематеріальних активів як різниця між сумою фінансових вкладень і справедливою вартістю придбаних чистих активів
Процедури зведення, які застосовуються головним підприємством при складанні консолідованої звітності на дату придбання	Арифметичне додавання активів і зобов'язань головного і дочірніх підприємств за їх балансовою вартістю. Виключення інвестицій головного підприємства та акціонерного капіталу дочірнього (за вирахуванням нерозподіленого прибутку), а також внутрішньогрупових розрахунків	Арифметичне додавання активів і зобов'язань головного підприємства за балансовою вартістю і дочірніх підприємств за їх справедливою вартістю. Виключення інвестицій головного підприємства та акціонерного капіталу і нерозподіленого прибутку дочірнього, а також внутрішньогрупових розрахунків
Вплив на показники консолідованої звітності	Витрати менші. Активи грошового характеру більші. Активи негрошового характеру менші. Зобов'язання однакові. Нерозподілений прибуток більший	Витрати менші. Активи грошового характеру менші. Активи негрошового характеру більші. Зобов'язання однакові. Нерозподілений прибуток менший

7.3. Критерії необхідності та умови подання консолідованих фінансових звітів

Складання консолідованих звітів в Україні є обов'язковим для господарських суб'єктів, що мають дочірні підприємства.

Критерії необхідності представлення консолідованої фінансової

звітності материнським підприємством групи є:

1. *наявність контролю* над дочірнім підприємством.;

2. *економічна сумісність* передбачає, що діяльність дочірнього підприємства пов'язана або подібна з діяльністю головної компанії. Так, наприклад, підприємство-виробник і банк не задовольняють вимозі сумісності, а тому їх звіти не підлягають консолідації.

В іноземних країнах дочірне підприємство – це те, акціями якого володіє головне підприємсво (не обов’язково контрольний пакет).

Щоб якось згладити розбіжності до вимог щодо консолідації звітності країн-учасниць ЄС, 7-ю Директивою ЄС було прийнято ряд блоків умов, коли виникає необхідність представлення консолідованої звітності:

1. Право більшості голосів;
2. Контроль над Радою директорів;
3. Контроль на основі контракту;
4. Контроль де-факто за призначенням Ради директорів;
5. Процент участі з домінуючим впливом або об'єднане управління;
6. Горизонтальні групи.

Право більшості голосів.

Це основна умова. Материнське підприємство складає консолідований звіт із дочірньою компанією, якщо воно володіє більшістю прав голосу її акціонерів або членів. Це положення базується на повноваженнях одного акціонерного товариства контролювати право голосу іншого. Таким чином, цей порядок акцентує увагу на тих акціях, котрі можуть мати право голосу.

Контроль над Радою директорів.

Материнська компанія складає консолідований звіт із дочірньою компанією, якщо вона є її акціонером і має право призначати чи звільняти більшість членів її адміністрації, управлінського або контролюючого органу. Це розширює концепцію контролю від контролю над компанією на загальних зборах до контролю над Радою.

Контроль на основі контракту.

Компанія-інвестор складає консолідований звіт із дочірньою компанією, якщо перша здійснює превалюючий вплив на другу відповідно до умов контракту, укладеного з нею, або відповідно до положень, закріплених у статуті. Ця ситуація типова для німецьких компаній.

Директива наголошує, що ця ситуація застосовується лише у випадку її сумісності із законодавством окремих країн.

Контроль де-факто за призначенням Ради директорів

Ця умова менш обов'язкова, ніж попередні. Материнська компанія складає консолідований звіт із дочірньою компанією, якщо вона є її акціонером, а більшість членів Ради, котрі управляють компанією протягом поточного або попереднього року і до моменту складання цього звіту, фактично були призначені виключно в результаті здійснення права голосу материнською компанією. Це можливо в ситуації, коли більшість акцій розпорошена і акціонери меншості членів Ради можуть здійснювати контроль де-факто.

Процент участі з домінуючим впливом або об" єднане управління

Материнська компанія складає консолідований звіт, якщо вона має процент участі в дочірній компанії і здійснює домінуючий вплив на дочірню компанію, або дві компанії управляються на об'єднаній основі материнською компанією. Оскільки визначення "домінуючого впливу" і "об'єднаного управління" в Директиві немає, ця умова не є обов'язковою для країн-учасниць.

Горизонтальні групи.

Консолідований звіт повинен складатися компаніями, що не мають акціонерних зв'язків або відповідають одному із нижче наведених блоків обставин:

а) якщо вони управляються на об'єднаній основі у відповідності з контрактом або статутом;

б) якщо ті ж самі люди представляють більшість членів Ради обох

компаній протягом року або періоду до складання звіту.

Крім цього консолідована звітність *не складається*, якщо:

1. передбачається тимчасовий контроль, оскільки дочірнє підприємство придбане з метою продажу найближчим часом;

2. дочірнє підприємство працює в умовах суворих обмежень, що суттєво понижує можливість передачі фондів материнській компанії;

3. дочірнє підприємство не є значним для групи;

4. діяльність дочірнього підприємства відрізняється від діяльності підприємств, що входять у групу (з метою непо-рушення принципу справедливої і достовірної оцінки);

5. висока вартість і значна затримка представлення інформації і документів, необхідних для консолідації.

7.4. Принципи консолідації звітності

Складання консолідованої звітності базується на певних принципах, крім загальних принципів підготовки фінансової звітності, визначених П(С)БО 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності". *Основні принципи консолідованої звітності* відповідно до стандарту "Консолідована фінансова звітність" зводяться до таких.

1. Консолідовану фінансову звітність готує і подає материнське підприємство.

2. До консолідованої фінансової звітності включають показники фінансової звітності всіх дочірніх підприємств, за винятком показників фінансової звітності тих дочірніх підприємств, які не включаються з певних причин.

3. Показники фінансової звітності дочірнього підприємства не включаються до консолідованої звітності, якщо:

а) контроль дочірнього підприємства є тимчасовим, оскільки воно було придбане й утримується лише з метою його наступного продажу протягом короткострокового періоду;

б) дочірнє підприємство здійснює діяльність в умовах, які обмежують його здатність передавати кошти материнському підприємству.

4. Фінансова звітність материнського підприємства та його дочірніх підприємств, що використовується при скла данні консолідованої фінансової звітності, складається за той самий звітний період і на ту саму дату балансу. Порядком подання фінансової звітності, затвердженим постановою КМУ від 28.02.2000 року № 419, визначено, що підприємства, які мають дочірні підприємства, крім фінансових звітів про власні господарські операції, подають консолідовану фінансову звітність власникам (засновникам) у визначені ними терміни, але не пізніше 45 днів після закінчення звітного кварталу та не пізніше 15 квітня наступного за звітним року.

4. Консолідовану фінансову звітність складають з фінансової звітності групи підприємств з використанням єдиної облікової політики для подібних операцій. Якщо облікова політика одного із дочірніх підприємств відрізняється від політики, що використовується для складання консолідованої звітності, то до об'єднання такої звітності зі звітністю материнського підприємства вона приводиться у відповідність з обліковою політикою, яка використовується для складання консолідованої фінансової звітності.

Питання для обговорення і контролю

1. Суть та значення консолідованої фінансової звітності об’єднань підприємств
2. Зведена та консолідована фінансові звітності
3. Які існують методи придбання дочірніх підприємств?
4. В чому сутність поняття “гудвіл”? Чи потрібно його відображати в обліку операцій з придбання іншого підприємства?
5. Які види вартостей придбання активів і зобов’язань ви знаєте?
6. Первинна консолідація. Особливості її здійснення.
7. Відмінності обліку та первинної консолідації звітності підприємства за різних способів придбання підприємства.
8. Критерії необхідності консолідованих фінансових звітів
9. Умови подання консолідованих фінансових звітів
10. Принципи консолідації звітів

11. Чи можливе подальше складання зведених фінансових звітностей об’єднаннями підприємств?
12. Чи є доцільним вітчизняним об’єднанням виконувати вимоги щодо консолідації звітності, що прийняті 7-ою Директивою ЄС?

Література: [16, 19, 23]

Тема 8: КОМПЛЕКСНИЙ АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ОБ'ЄДНАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

8.1. Оцінка інвестиційної привабливості потенційних дочірніх підприємств та ефективності їх придбання

8.2. Аналіз ефективності діяльності дочірніх підприємств та загального фінансового стану холдингу

8.3. Методичні підходи до оцінки вартості об'єднання підприємств

8.3.1. Дохідний підхід в оцінці вартості об'єднання підприємств

8.3.2. Порівняльний підхід в оцінці вартості об'єднання підприємств

8.3.3. Витратний (майновий) підхід в оцінці вартості об'єднання підприємств

8.1. Оцінка інвестиційної привабливості потенційних дочірніх підприємств та ефективності їх придбання

Аналіз інвестиційної привабливості дозволяє оцінити можливу доходність і строки повернення коштів, що інвестуються, а також виявити найбільш значущі за фінансовими наслідками ризики.

Таблиця 8.1.

Показники оцінки інвестиційної привабливості підприємств

№ п/п	Показники	Алгоритм розрахунку
1	Норма прибутку на акцію	К1 = Чистий прибуток/ Кількість акцій
2	Норма прибутку акціонерного капіталу	К2= Чистий прибуток/ Власний капітал
3	Коефіцієнт котирування акції	К3=Ринкова ціна акції/ Облікова ціна акції
4	Показник виплати дивідендів	К4=Сума дивідендів/ Чистий прибуток
5	Доходність акцій	К5=Чистий прибуток/ Кількість акцій
6	Відношення ціни до норми прибутку на акцію	К6=Ринкова ціна однієї акції/ Норма прибутку на акцію
7	Коефіцієнт стабільного росту	К7=Чистий прибугок-Сума дивідендів/ Акціонерний капітал

Показник норми прибутку на акцію (К1) відображає короткострокову

перспективу і є дуже чуттєвим до кон'юнктури ринку. Для оцінки діяльності підприємства досліджують його зміну за різні періоди часу. Додаткова емісія акцій без суттєвого росту чистого прибутку призводить до зниження норми прибутку на акцію.

Норма прибутку акціонерного капіталу (К2) (прибутковість власного капіталу) показує, наскільки ефективно використовується власний капітал акціонерів, вкладений у підприємство.

Коефіцієнт котирування акцій (К3) показує відношення ринкової ціни акції до її облікової ціни. **Облікова ціна акції** складається з номінальної вартості, частки емісійного доходу (накопиченої різниці між ринковою ціною проданих акцій та їх номінальною вартістю) і частки накопиченого і вкладеного в розвиток фірми прибутку.

Значення коефіцієнта котирування більше 1 означає, що потенційні акціонери купуючи акцію, готові дати за неї ціну, що перевищує бухгалтерську оцінку реального капіталу, який припадає на цю акцію в даний момент.

Показник виплати дивідендів (К4) показує, яка частка чистого прибутку спрямовується на виплату дивідендів.

Коефіцієнт стабільного росту (К7) показує можливості компанії збільшити в майбутньому свої активи за рахунок внутрішнього фінансування.

Оцінка доходності цінних паперів є недостатньою при виборі нового об'єкту інвестування *з метою встановлення контролю над підприємством-емітентом* (придбання контрольного пакету). Тому для визначення інвестиційної привабливості таких об'єктів пріоритетне значення має аналіз сторін діяльності:

- аналіз оборотності активів. Ефективність інвестування в значній мірі визначається тим, наскільки швидко вкладені кошти обертаються в процесі діяльності фірми. Хоча на тривалість знаходження коштів в обороті впливає безліч зовнішніх факторів (економічна ситуація в країні, швидкість розрахункових операцій та інші), період обороту активів;

• аналіз прибутковості капіталу. Однією з головних цілей інвестування є забезпечення високого прибутку в процесі використання вкладених коштів. Хоча в сучасних умовах компанії можуть в значній мірі варіювати показник прибутку (за рахунок амортизаційної політики, ефективності податкового планування і т.д.), у процесі аналізу можна досить повно дослідити потенціал його формування в порівнянні з вкладеним капіталом;

• аналіз ліквідності активів. Оцінка ліквідності дозволяє визначити здатність підприємства платити за своїми короткостроковими зобов'язаннями, попередити можливе банкрутство за рахунок швидкої реалізації окремих видів наявних активів. Тобто стан ліквідності активів характеризує рівень інвестиційних ризиків у короткостроковому періоді;

• аналіз фінансової стійкості. Її аналіз дозволяє оцінити інвестиційний ризик пов'язаний зі структурою формування інвестиційних ресурсів, виявити оптимальність джерел фінансування поточної виробничої діяльності.

Проте, коли йде мова про *повне придбання підприємства (злиття)*, то інвестиційна привабливість останнього перш за все обумовлена економічною ефективністю здійснення такого придбання.

Механізм визначення вигод і витрат від придбання (злиття) був запропонований Стюартом Майерсом у 1976 році, який стверджував, що економічні вигоди від злиття можуть виникнути лише за умови, що ринкова вартість корпорації, яка виникла у результаті злиття, є вищою, ніж сума ринкових вартостей корпорацій, що її створюють (Синергетичний ефект, який називають правилом «2+2=5»).

Економічні вигоди від придбання підприємства можна визначити як різницю між ринковою вартістю підприємства, яке виникло після придбання, і сумою ринкових вартостей підприємств, у випадку, якщо б придбане не здійснювалося:

$$\Delta P = Раб - (Ра + Рб) \qquad (8.1)$$

де ΔP - економічні вигоди від придбання;

$P_{АБ}$ - ринкова вартість корпорації, що виникає після придбання;

$P_а$ - ринкова вартість підприємства А до придбання;

$P_Б$ - ринкова вартість підприємства Б до придбання;

Якщо права частина рівності є позитивною, то це означає, що має місце синергетичний ефект, тобто таке придбання несе за собою певні економічні вигоди. Проте про економічну ефективність здійсненого придбання (злиття) можна говорити при співставленні економічних вигод від придбання та витрат, понесених на його здійснення.

Такі витрати (Е) визначаються як різниця між грошовими коштами, які направлені підприємством А на придбання підприємства Б (С), і ринковою вартістю підприємства Б

$$E = C - P_б \qquad (8.2)$$

Таким чином, чистий доход (чиста теперішня вартість - NPV) від придбання підприємства Б для підприємства А складе:

$$NPV = \triangle P - E \qquad (8.3)$$

Отже, можна зробити висновки, що придбання є економічно обгрунтованим тоді, коли чиста теперішня вартість придбання буде більшою 0, тобто $\triangle P - E>0$.

Механізм визначення витрат придбання (злиття) за різних методів його оплати

Як уже раніше зазначалося, придбання підприємства може здійснюватися:

1) за грошові кошти;
2) шляхом обміну на власні акції (злиття).

Тому механізми визначення витрат придбання будуть відрізнятися.

1) Формула для розрахунку витрат злиття була наведена вище ($E = C - P_Б$), тобто різниця між вартістю затрачених підприємством покупцем коштів на придбання іншого підприємства та поточною ринковою вартістю останнього. Але навіть при оплаті придбання грошовими коштами, застосування вказаного алгоритму розрахунку витрат буде недостатнім. Це пов'язано з тим, що ринкову вартість підприємства Б

завжди можна розглядати з двох точок зору:

1) як $Р_Б$ - внутрішню вартість підприємства Б, як окремої економічної одиниці;

2) як $МР_Б$ - агреговану ринкову вартість підприємства Б у момент здійснення злиття (придбання).

Як правило $МР_Б$ є більшою, ніж $Р_Б$. Це пов'язано з позитивною реакцією ринку на оголошення про злиття (для власників - потенційних продавців акцій підприємства Б оголошення про злиття буде хорошою новиною, оскільки практично завжди викуп акцій супроводжується сплатою суттєвої премії над ринковою вартістю).

Враховуючи цей фактор, формулу визначення витрат злиття можна представити таким чином :

$$Е = (С - МР_Б) + (МР_Б - Р_Б) \quad (8.4)$$

тобто це премія злиття плюс різниця між ринковою вартістю Б та його внутрішньою вартістю.

2) Визначення витрат злиття, коли воно здійснюються шляхом обміну акціями є дещо складнішим процесом, ніж при придбанні підприємства за грошові кошти. Це пов'язано тим, що при здійсненні обміну акціями акціонери підприємства, що купується, отримують частину синергетичних вигод, оскільки вони також будуть акціонерами нової компанії (або компанії - покупця).

Проте в дійсності, сума витрат придбання буде дещо іншою, оскільки необхідно врахувати фактор належності частини синергетичного ефекту акціонерам підприємства Б.

Тому витрати придбання можна знайти за таким алгоритмом:

$$E = y*(P_{АБ} – P_Б) \quad (8.5)$$

де у - це частина нового підприємства (кількість акцій), котрою володіють акціонери Б після здійснення придбання.

8.2. Аналіз ефективності діяльності дочірніх підприємств та загального фінансового стану холдингу

Аналіз функціонування складних корпоративних структур та їх підрозділів є корпоративним економічним аналізом (КЕА).

Показники ефективності є більш дієвими, коли вони розраховуються для всієї компанії в цілому, де єдина команда менеджерів координує і контролює інвестиційну, виробничу і фінансову діяльність. У цьому випадку можна отримати точні значення доходності інвестиційного капіталу і доходності власного капіталу, яка враховує ефект фінансового важеля.

Доходність власного капіталу (ДВК) дорівнює:

$$ДВК = \frac{Чистий_прибуток}{Виручка} \times \frac{Виручка}{Активи} \times \frac{Активи}{Активи - Зобовязання} \quad (8.6)$$

Перший множник є результатом від виробничої діяльності, другий від інвестиційної, а третій так званий фінансовий важіль.

Наведений показник є основним показником рентабельності. Це відношення прибутку до інвестицій, здійснених власником з метою отримання прибутку.

Інший підхід до концепції прибутку від інвестицій є визначення доходності всього інвестованого капіталу (ДІК). При цьому більш загальному підході прибуток на вкладений капітал розраховується за формулою:

$$ДІК = \frac{Чистий_прибуток}{Активи} \quad (8.7)$$

Питання про оцінку ефективності діяльності дочірніх підприємств стає особливо важливим, коли компанія виходить на міжнародний ринок. Якщо, наприклад, материнська українська компанія зацікавлена в тому, щоб показники прибутку були виражені в гривнях (що особливо важливо для складання консолідованої звітності), то для розрахунків необхідно залучити і обмінний курс. Якщо виразити *прибуток дочірньої фірми в гривнях* E грн. через ціну одиниці товару P, змінні витрати на її виробництво C, постійні затрати F (в іноземній валюті f), обсяг виробництва в натуральному виразі V і обмінний курс валюти K, то

отримаємо формулу:

Дочірнє підприємство: $Егрн = K[(Pf - Cf)V - Ff]$

Крім вищезазначеного, ефективність діяльності підприємств, а також аналіз загального фінансового стану групи визначає система показників, що характеризує результати їх фінансово-господарської діяльності. Такий аналіз є одним із методичних прийомів внутрішнього аудиту, здійснюваного головним підприємством по відношенню до контрольованих дочірніх підприємств. При цьому здійснюється оцінка таких аспектів діяльності:

- майнового стану;
- ліквідності;
- фінансової стійкості;
- ділової активності;
- рентабельності;
- ринкової активності.

8.3. Методичні підходи до оцінки вартості об’єднань підприємств

8.3.1. Дохідний підхід в оцінці вартості об’єднань підприємств

Певні види об’єднань підприємств, як правило, оцінюються на основі їхнього комерційного потенціалу (наприклад, бензозаправна станція або готель). Об'єм продажів бензину, кількість постояльців в готелі є джерелами доходу, який після порівняння з вартістю операційних витрат дозволяє визначити прибутковість даного об’єднання. Такий підхід до оцінки називається **доходним**.

Доходний підхід передбачає використання:

• методу капіталізації. Метод застосовується до тих об’єднань підприємств, які встигли накопичити активи в результаті капіталізації їх в попередні періоди;

• методу дисконтованих грошових потоків. Метод орієнтований на оцінку об’єднання підприємств і діючого, і яке далі планує функціонувати. Він більш застосовний для оцінки молодих груп підприємств, які мають

перспективний продукт і володіють явними конкурентними перевагами в порівнянні з існуючими і потенційними конкурентами.

І. Метод дисконтованих грошових потоків

Найпростіше визначення **грошового потоку** (Cash Flow) зводиться до того, що грошовий потік за конкретний період (рік, квартал, місяць) – це сальдо надходжень по бізнесу (із знаком «плюс») і платежів (із знаком «мінус»)

Минулі грошові потоки враховуються просто як такі показники, які містяться в звіті об’єднання підприємств про рух грошових коштів.

Відповідно до цього методу при визначенні вартості об’єднання підприємств потрібно вирішити дві задачі: проаналізувати і спрогнозувати майбутні потоки грошових доходів з точки зору їхньої структури, величини, часу і частоти їхніх надходжень і визначити ставки, по яких необхідно розрахувати майбутню вартість.

Ставка дисконту - це необхідна ставка доходу по наявних альтернативних варіантах інвестицій із зіставним рівнем ризику на дату оцінки.

Ставка дисконту складається з безризикової ставки і премії за ризик.

Існують різні методики визначення ставки дисконту, найпоширенішими з яких є:

- модель оцінки капітальних активів;
- метод кумулятивної побудови;
- модель середньозваженної вартості капіталу.

Найуживаніший в українській практиці оцінки кумулятивний метод розрахунку ставки дисконту:

- плюс премія за ризик інвестування в об'єкт оцінки;
- плюс премія за розмір об’єднання;
- плюс премія за якість менеджменту;
- плюс премія за територіальну і виробничу диверсифікованість;
- плюс премія за структуру капіталу;
- плюс премія за диверсифікованість клієнтури;

• плюс премія за стабільність отримання доходів і ступінь вірогідності їхнього отримання;

• плюс премія за інші особливі ризики.

$$МГП = \sum_{t=1}^{n} \frac{ПГПt}{(1+i)^t}, \quad (8.8),$$

де МГП – майбутній грошовий потік;

ПГП – поточний грошовий потік у рік t.

Розрахунок величини вартості в постпрогнозний період.

Визначення вартості в постпрогнозний період засноване на передумові, що бізнес здатний приносити доход і після закінчення прогнозного періоду. Передбачається, що після закінчення прогнозного періоду доходи групи підприємств стабілізуються і в залишковий період будуть мати місце стабільні довгострокові темпи зростання або нескінченні рівномірні доходи.

Розрахунок кінцевої вартості бізнесу відповідно до моделі Гордона проводиться по формулі:

$$V = CF(t+1)/(K-g) \quad (8.9),$$

де V - вартість в постпрогнозний період;

CF(t+l) - грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного (залишкового) періоду; К - ставка дисконту;

g -довгострокові темпи зростання грошового потоку.

Кінцева вартість V по формулі Гордона визначається на момент закінчення прогнозного періоду.

II. Метод капіталізації доходу

Він заснований на базовому припущенні, відповідно до якого вартість частки власності в об’єднанні рівна поточній вартості майбутніх доходів, які принесе ця власність.

Метод капіталізації доходу якнайбільше підходить для ситуацій, в яких очікується, що об’єднання підприємств протягом тривалого терміну буде одержувати приблизно однакові величини доходу (або темпи їх зростання будуть постійними).

Проте метод не потрібно застосовувати, коли:

• відсутня інформація про ринкові операції;

• якщо об'єкт ще не побудований, а значить, не вийшов на режим стабільних доходів;

• коли об'єкт піддався серйозним руйнуванням в результаті стихійного лиха, т. б. вимагає серйозної реконструкції.

Вибір величини доходу, який буде капіталізований

Оцінювач може вибирати між декількома варіантами:

• дохід останнього звітного року;

• дохід першого прогнозного року;

• середня величина доходу за декілька останніх звітних років (3-5 років).

Як величина, що капіталізується, може виступати або чистий дохід після сплати податків, або дохід до сплати податків, або величина грошового потоку.

Розрахунок ставки капіталізації

Ставка капіталізації для об’єднання звичайно виводиться із ставки дисконту шляхом вирахування очікуваних середньорічних темпів зростання доходу або грошового потоку (залежно від того, яка величина капіталізується). Відповідно для одного і того ж об’єднання підприємств ставка капіталізації звичайно нижча, ніж ставка дисконту.

А) Цінова модель капітальних активів (CAPM: Capital Assets Price Model). Використання даної моделі найбільш поширене в умовах стабільної ринкової економіки за наявності достатньо великої кількості даних, що характеризують прибутковість роботи об’єднання.

Модель використовує істотним чином показник ризику конкретної фірми, який формалізується введенням показника β.

- β = 0, якщо активи компанії цілком безризикові. Показник β рівний нулю, наприклад, для казначейських облігацій США. (Декларовано також, що облігації внутрішньої державної позики в Україні також мають нульовий ступінь ризику).

- β = 1, якщо активи даного об’єднання так само ризикові, як і середні по ринку всіх об’єднань країни.

- Якщо для конкретною об’єднання підприємств маємо: 0«β<1, то це об’єднання менш ризикове у порівнянні з середнім по ринку;

- якщо β > 1, то об’єднання має великий ступінь ризику.

Розрахункова формула моделі має вигляд:

$$C_E = C_{RF} + (C_M - C_{RF})\beta \quad (8.10),$$

C_{RF} - показник прибутковості (віддачі) для капіталу:

$C_м$ - середній по ринку показник прибутковості;

β- фактор ризику.

Виникає питання: як визначити показник β для даного об’єднання підприємств? Єдиний розумний спосіб - це використання даних минулих років. За порівняльними даними прибутковості аналізованого об’єднання і середньої ринкової прибутковості будується відповідна прямолінійна регресійна залежність, яка відображає кореляцію прибутковості об’єднання підприємств і середньої ринкової прибутковості. Регресивний коефіцієнт цієї залежності служить основою для оцінки β -фактора. В передових західних країнах для орієнтації потенційних інвесторів друкують довідники, що містять показник β для більшості крупних фірм.

Б) Кумулятивний підхід. За базу розрахунків береться ставка доходу по безризикових цінних паперах, до якої додається додатковий доход, пов'язаний з ризиком інвестування в даний вид цінних паперів. Потім вносяться поправки (у бік збільшення або зменшення) на дію кількісних і якісних факторів ризику, пов'язаних зі специфікою даної компанії.

Розрахунок вартості власного капіталу згідно кумулятивного підходу проводиться в два етапи:

- визначення відповідної безризикової ставки доходу;
- оцінка величини відповідної премії за ризик інвестування в дану компанію.

При відомій ставці дисконту ставка капіталізації визначається у загальному вигляді за наступною формулою:

R=d-g (8.11),

де R - ставка капіталізації;

d - ставка дисконту;

g - довгострокові темпи зростання доходу або грошового потоку.

Останні етапи застосування методу капіталізації доходу є нескладними операціями.

Попередня величина вартості капіталу:

V =D/R (8.12),

де D – чистий дохід бізнесу за рік;

R - коефіцієнт капіталізації.

В) Модель середньозваженої вартості капіталу WACC (Weighted Average Cost Capital).

Нехай банк надає групі підприємств кредит на умовах $2 на кожний існуючий в наявності $1 власних засобів. Своїх грошей об'єднання не має, але може привернути акціонерний капітал, почавши випуск акцій. Банк надає кредит по ставці 6%, а акціонери згодні вкладати гроші за умови отримання 12%. Якщо об'єднанню необхідні $3000, то воно повинне отримати чистий грошовий доход $2000x0.06=$120 з тим, щоб задовольнити вимогам банку і $1000x0.12=$120 для задоволення вимог акціонерів. Таким чином, вартість капіталу складе - $240/$3000 - 8%.

Вид капіталу	Вартість		Частка		Компоненти
Позиковий	6%	*	2/3	=	4%
Власний	12%	*	1/3	=	4%
Загальна вартість капіталу					8%

8.3.2. Порівняльний підхід в оцінці вартості об'єднання підприємств

Суть **порівняльного підходу** при визначенні вартості групи підприємств полягає в наступному. Вибирається об'єднання, аналогічне оцінюваному, яке було недавно продане. Потім розраховується співвідношення між ціною продажу і яким-небудь фінансовим показником

по об’єднанню-аналогу. Це співвідношення називається ***мультиплікатором*.** Помноживши величину мультиплікатора на той же базовий фінансовий показник оцінюваної компанії, отримаємо її вартість.

При порівняльному підході використовуються:

• метод ринку капіталу. Метод заснований на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком. Таким чином, базою для порівняння служить ціна на одиничну акцію акціонерних товариств відкритого типу. Отже, в чистому вигляді даний метод використовується для оцінки міноритарного пакету акцій.

• метод операцій. Метод орієнтований на ціни придбання об’єднання підприємств в цілому або контрольного пакету акцій. Це визначає найоптимальнішу сферу застосування даного методу оцінки об’єднання або контрольного пакету акцій.

• метод галузевих коефіцієнтів. Метод заснований на використанні рекомендованих співвідношень між ціною і певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти розраховані на основі тривалих статистичних спостережень спеціальними дослідницькими інститутами. В результаті узагальнення були розроблені досить прості формули визначення вартості оцінюваного об’єднання підприємств. Наприклад, ціна бензозаправної станції коливається в діапазоні 1,2-2,0 місячної виручки. Ціна об’єднання підприємств роздрібної торгівлі формується таким чином: 0,75-1,5 величини чистого річного доходу збільшується на вартість устаткування і запасів, якими володіє оцінюване об’єднання. Метод галузевих коефіцієнтів поки не отримав достатнього розповсюдження у вітчизняній практиці у зв'язку з відсутністю необхідної інформації, що вимагає тривалого періоду спостереження.

Будемо розглядати метод компанії-аналога. Це пов'язано з тим, що технології застосування методу компанії-аналога і методу операцій практично співпадають, відмінність полягає тільки в типі початкової цінової інформації: або ціна однієї акції, що не дає ніяких елементів

контролю, або ціна контрольного пакету, що включає премію за елементи контролю.

Принципи відбору об'єднань-аналогів

Порівняльний підхід до оцінки бізнесу заснований на використанні двох типів інформації:

• ринкова (цінова) інформація - є даними про фактичні ціни купівлі-продажу акцій, аналогічних з акціями оцінюваної компанії;

• фінансова інформація звичайно представлена бухгалтерською і фінансовою звітністю, а також додатковими відомостями. Вона може бути отримана оцінювачем як з публікацій в періодичних виданнях, так і на підставі письмового запиту.

Розглянемо основні критерії відбору.

Галузева схожість - список потенційно зіставних компаній завжди належить одній галузі, проте не всі об'єднання, що входять в галузь або пропонують свої товари на одному ринку, співставні.

Оцінювач повинен враховувати наступні додаткові фактори:

• рівень диверсифікації виробництва. Якщо об'єднання випускає один вид продукту або якийсь товар істотно домінує у виробництві і забезпечує 85% загальному доходу, а порівнювана компанія орієнтована на широке коло товарів і послуг або аналогічний товар дає не більше 20% загальної маси доходу, то такі компанії не є для оцінювача зіставними;

• характер взаємозамінності вироблюваних продуктів. Так, технологічне устаткування одного з підприємств може забезпечувати виробництво тільки конкретного продукту. У разі зміни ситуації на ринку таке підприємство буде потребувати серйозного технічного переоснащення. Аналог випускає аналогічний продукт на устаткуванні, що легко піддається переналагодженню для виробництва нових товарів. Отже, підприємства неоднаково відреагують на зміну ситуації на ринку;

• залежність від одних і тих самих економічних факторів. Вартість капіталу будівельних компаній, працюючих в районах масового

будівництва і у віддалених економічних районах, істотно відрізняється при достатній схожості інших критеріїв, наприклад чисельності працюючих, складу парку будівельних машин і механізмів.

• стадія економічного розвитку оцінюваної компанії і аналогів. Досвідчена компанія, що пропрацювала не один рік, має незаперечні переваги і додатковий доход за рахунок стабільного функціонування, доброї клієнтури і постачальників сировини і т. і.

Оцінювач рідко знаходить компанії, абсолютно ідентичні з оцінюваною, тому на основі аналізу критеріїв він може зробити один з наступних висновків:

• компанія може бути співставлена з оцінюваною за низкою характеристик і може бути використана для розрахунку мультиплікаторів;

• компанія не може бути достатньо співставлена з оцінюваною і не може бути використана в процесі оцінки.

Експерт повинен у письмовій формі пояснити, чому він зробив даний висновок.

Характеристика цінових мультиплікаторів

Ціновий мультиплікатор - це коефіцієнт, що показує співвідношення між ринковою ціною об'єднання підприємств або акції і фінансовою базою (доход, грошовий потік, дивіденди, виручку від реалізації і деякі інші).

Ціна акції береться на останню дату, попередню даті оцінки, або вона представляє середнє значення між максимальною і мінімальною величинами ціни за останній місяць.

Як фінансова база повинен виступати показник фінансових результатів або за останній звітний рік, або за останні 12 місяців, або середня величина за декілька років, попередніх даті оцінки.

В оцінній практиці використовуються два типи мультиплікаторів:

До інтервальних мультиплікаторів відносять:

1) ціна/доход;
2) ціна/грошовий потік;

3) ціна/дивідендні виплати;

4) ціна/виручка від реалізації

До моментних мультиплікаторів відносяться:

- ціна/балансова вартість активів;
- ціна/ чиста вартість активів.

А) Мультиплікатори ціна/доход, ціна/грошовий потік.

Мультиплікатор ціна/доход істотно залежить від методів бухобліку. Тому якщо як аналог виступає зарубіжна компанія, потрібно привести порядок розподілу доходу до єдиних стандартів. Тільки після проведення всіх коректувань може бути досягнутий необхідний рівень зіставності, що дозволяє використовувати мультиплікатор.

Базою розрахунку мультиплікатора ціна/грошовий потік служить будь-який показник доходу, збільшений на суму нарахованої амортизації. Отже, аналітик може використовувати декілька варіантів даного мультиплікатора.

Наприклад, крупні об’єднання краще оцінювати на основі чистого доходу. Дрібні компанії на основі доходу до сплати податків, оскільки в цьому випадку усувається вплив відмінностей в оподаткуванні. Орієнтація на мультиплікатор ціна/грошовий потік придатна при оцінці об’єднань, в активах яких переважає нерухомість. Якщо об’єднання має достатньо високу питому вагу активної частини основних фондів, більш об'єктивний результат дасть використання мультиплікатора ціна/доход.

Б) Мультиплікатор ціна/дивіденди може розраховуватися як з дивідендів, що на базі фактично виплатили, так і на основі потенційних дивідендних виплат. Під потенційними дивідендами розуміються типові дивідендні виплати по групі аналогічних підприємств, обчислені у відсотках до чистого доходу.

Мультиплікатор доцільно використовувати, якщо дивіденди виплачуються достатньо стабільно як в аналогах, так і в оцінюваній компанії або здатність компанії платити дивіденди може бути обґрунтовано спрогнозована.

В) Мультиплікатор ціна/виручка від реалізації використовується при оцінці об’єднань сфери послуг (реклама, страхування, ритуальні послуги і т. і.).

Особливість застосування мультиплікатора ціна/виручка від реалізації полягає в тому, що оцінювач повинен обов'язково враховувати структуру капіталу оцінюваної компанії і аналогів. Якщо вона істотно відрізняється, то мультиплікатор краще визначається при розрахунку на інвестований капітал.

Формування підсумкової величини вартості

Вибір величини мультиплікатора є найскладнішим етапом, що вимагає особливо ретельного обгрунтування, зафіксованого згодом в звіті. Оскільки однакових компаній не існує, діапазон величини одного і того ж мультиплікатора по компаніях-аналогах достатній широкий. Аналітик відсікає екстремальні величини і розраховує середнє значення мультиплікатора по групі аналогів. Потім проводить фінансовий аналіз, причому для вибору, величини конкретного мультиплікатора використовує фінансові коефіцієнти і показники, найбільш тісно пов'язані з даним мультиплікатором. По величині фінансового коефіцієнта визначає положення (ранг) оцінюваної компанії в загальному списку. Отримані результати накладаються на ряд мультиплікаторів, і достатньо точно визначається величина, яка може бути никористана для розрахунку вартості оцінюваної компанії.

8.3.3. Витратний (майновий) підхід в оцінці вартості об’єднань підприємств

Витратний (майновий) підхід в оцінці бізнесу розглядає вартість об’єднання підприємств з точки зору понесених витрат. Балансова вартість активів і зобов'язань групи підприємств внаслідок інфляції, змін кон'юнктури ринку, використовуваних методів обліку, як правило, не відповідає ринковій вартості. В результаті постає задача проведення коригування балансу об’єднання. Для здійснення цього заздалегідь проводиться оцінка ринкової вартості кожного активу балансу окремо,

потім визначається поточна вартість зобов'язань і, врешті, з ринкової вартості суми активів об’єднання віднімається поточна вартість всіх його зобов'язань. Результат показує оцінну вартість власного капіталу об’єднання. Базовою формулою при витратному підході є:

Власний капітал = Активи — Зобов'язання (8.13)

Витратний підхід використовує:

• метод чистих активів. Метод застосовний для випадку, коли інвестор має намір закрити об’єднання або істотно скоротити обсяги його випуску.

• метод ліквідаційної вартості.

Застосування витратного підходу для визначення ринкової вартості нерухомого майна об’єднання.

Оцінка об'єкту нерухомості підходом витрат зумовлюється поведінкою раціонального покупця, який заплатить за об'єкт не більше мінімальної суми, необхідної для його будівництва або виготовлення, та типового продавця, який ставить за мету повернути витрачені на будівництво кошти. Витратний підхід застосовують переважно при оцінці об'єкту малої приватизації, малоліквідних та унікальних об'єкта, що потребують оцінки по заміщенню та для визначення страхової вартості.

При визначенні вартості за витратним підходом прийнято використовувати концепцію відновної вартості, яка передбачає два основних способи оцінки: оцінка вартості відтворення і оцінка вартості заміщення. Отримана в результаті розрахунків відновна вартість корегується на величину фізичного зносу.

До витрат на заміщення відносяться витрати на періодичну заміну компонентів поліпшень, що швидко зносяться (звичайно до таких компонентів відносять крівлю, покриття підлоги, санітарно-технічне устаткування). В розрахунку мається на увазі, що гроші на це резервуються, хоча більшість власників нерухомості насправді цього не роблять. Якщо власник планує заміну компонентів, що зносяться, протягом терміну

володіння, то вказані відрахування необхідно враховувати при розрахунку вартості нерухомості даним методом.

Якщо в період передбачуваного терміну володіння не передбачається заміна компонентів, що швидко зносяться, то витрати на їх заміщення не враховуються. Але необхідність проведення ремонту в майбутньому вплине на ціну реверсії (перепродажу).

Визначення фізичного зносу нерухомого майна

Фізичний знос нерухомосіі визначається згідно "Правил оцінки фізичного зносу будинків та "Методики статистичного узагальнювання показників стану будівельних конструкцій".

Фізичний знос в цілому визначений, як сума фізичного зносу окремих конструктивних елементів об'єкту, їх питомої ваги в складі будівлі.

Величина фізичного зносу будівлі визначається за формулою:

$$Фб = \sum_{i=1}^{n} Феі * \frac{li}{100} \quad (8.14),$$

де Фб - величина фізичного зносу будівлі, %;

Феі - величина фізичного зносу окремої конструкції, технічного пристрою, %;

l_i - питома вага елементів у відновній вартості будівлі, %;

n - число окремих елементів в будівлі.

Коефіцієнт фізичного зносу визначається за формулою:

Кф = 1-Ф6//00 (8.15),

де Кф - коефіцієнт фізичного зносу будівлі;

Б) Метод ліквідаційної вартості.

Роботи за оцінкою включають декілька етапів:

1. береться останній балансовий звіт;

2. розробляється календарний графік ліквідації активів, оскільки продаж різних видів активів об’єднання підприємств вимагає різних тимчасових періодів;

3. визначається валова виручка від ліквідації активів;

4. оцінна вартість активів зменшується на величину прямих витрат. До прямих витрат, пов'язаних з ліквідацією об’єднання підприємств, відносять комісійні оцінним і юридичним фірмам, податки і збори, які платяться при продажу;

5. ліквідаційна вартість активів зменшується на витрати, пов'язані з володінням активами до їхнього продажу, включаючи витрати на збереження запасів готової продукції і незавершеного виробництва, збереження устаткування, машин, механізмів, об'єктів нерухомості, а також управлінські витрати по підтримці роботи об’єднання аж до його ліквідації;

6. додається (або віднімається) операційний доход (збитки) ліквідаційного періоду;

7. віднімаються переважні права на вихідні допомоги і виплати працівникам об’єднання, вимоги кредиторів за збов'язаннями, забезпеченими заставою майна ліквідовуваного об’єднання, заборгованість по обов'язкових платежах до бюджету і до позабюджетних фондів, розрахунків з іншими кредиторами.

Питання для обговорення і контролю

1. Як оцінити інвестиційну привабливість підприємства?
2. Показники оцінки інвестиційної привабливості підприємств.
3. Що являє собою “Облікова ціна акції”?
4. Синергетичний ефект, який може спостерігатись у результаті злиття підприємств.
5. Економічні вигоди від злиття підприємств.
6. Механізм визначення витрат придбання (злиття) за різних методів його оплати.
7. Показники ефективності діяльності дочірніх підприємств.
8. Аналіз функціонування холдингу.
9. Які існують підходи до оцінки вартості об’єднань підприємств?
10. Що являє собою “ставка капіталізації”? Чим вона відрізняється від ставки дисконтування?

11. Охарактеризуйте метод дисконтованих грошових потоків.
12. В чому сутність кумулятивного підходу оцінки вартості об’єднання підприємств?
13. Модель середньозваженої вартості капіталу WACC. Особливості застосування.
14. В чому полягає універсальність використання мультиплікаторів?
15. Які ви знаєте принципи відбору об’єднань-аналогів?
16. В чому особливість витратного (майнового) підходу в оцінці вартості об’єднань підприємств?
17. У яких випадках доцільно визначати ціну реверсії?

Практичні завдання для закріплення матеріалу

Завдання 1. Підприємство М - інвестор, яке купує весь акціонерний капітал підприємства Д, що складається із 100 000 випущених звичайних акцій, за ціною 2 грн. в обмін на новий випуск 50 000 акцій за ціною угоди 4 грн.

Такий обмін здійснюється в пропорції 2:1, оскільки 100 000 акцій підприємства Д обмінюються на 50 000 нових акцій підприємства М, тобто в обмін на кожні 2 акції випускається одна нова акція. Номінальна вартість випущених нових акцій складає 50 000 х 1грн = 50 000 грн, а їх ринкова вартість дорівнює 50 000 х 4 грн = 200 000. Враховуючи те, що інвестиції в підприємство Д в обліку головного підприємства М відображаються за вартістю придбання (200 000 грн), необхідно показати збільшення інших статей підприємства М.

Завдання 2. Напередодні злиття ринкова вартість підприємств характеризувалася такими показниками:

Таблиця 1

Показники, що характеризують ринкову вартість підприємств

Показники	Підприємство А	Підприємство Б
Ринкова вартість однієї акції	100	40
Кількість акцій	100 000	50 000
Ринкова вартість підприємства	МРА = 10 000 000	МРБ =2 000 000

Визначити витрати на злиття підприємства А та підприємства Б

Завдання 3. 02.01.2005р. АТ "Захід" придбало пакет акцій у розмірі 60% статутного капіталу АТ "Схід" за 4 500 тис.грн. Баланс АТ "Схід" на дату придбання мав такий вигляд:

Таблиця 2

Баланс АТ "Схід" на 02.01.2005 р.

Статті балансу	Балансова вартість (тис.грн.)	Справедлива вартість (тис.грн.)
Актив		
Основні засоби (залишкова вартість)	1300	1600
Товари	2700	2700
Дебіторська заборгованість	3000	3000
Грошові кошти	1500	1500
Баланс	8500	8800
Пасив		
Статутний капітал	4000	4000
Нерозподілений прибуток	1000	1000
Кредиторська заборгованість	3500	3500
Дооцінка		300
Баланс	8500	8800

Проаналізувати грошові потоки на підприємстві.

Завдання 4. Проведіть оцінку вартості чистих активів об’єднання підприємств, використовуючи дані таблиці 3.

Таблиця 3

Показники роботи об’єднання підприємств

Показник	Нескориговані дані, грн.	Коригування, %
Актив		
Основні засоби	3000	-20
Виробничі запаси	360	+20
Дебіторська заборгованість	800	-35

Продовження табл.3

Грошові кошти та їх еквіваленти	400	-40
Пасив		
Довгострокові зобов'язання	4000	-8
Короткострокові зобов'язання	560	+25

Завдання 5. Оціночна вартість холдингової компанії складає 45000 грн., для його ліквідації потрібно 3 роки. Витрати на ліквідацію – 40% вартості активів. Яка поточна вартість об'єднання, якщо ставка дисконту 11%?

Завдання 6. Який буде загальний коефіцієнт капіталізації, якщо відомі наступні дані:

- необхідна частка позичкового капіталу – 25%;
- відсоткова ставка за користування кредитом – 14%;
- доходність власного капіталу – 7%.

Завдання 7. Визначити вартість об'єднання підприємств, враховуючи доходи постпрогнозного періоду, якщо темпи зростання грошового потоку – 3%, безризикова ставка – 8%, премія за ризик інвестування в об'єкт оцінки – 1%, премія за структуру капіталу – 1%, грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного періоду – 300 тис.грн.

Завдання 8. Холдингова компанія реалізує фрукти з величиною показника ризика 0,7. Прибуток підприємства у поточному періоді становив 10 тис.грн., а витрати – 178 тис.грн. Середній рівень прибутковості досліджуваного ринку 5%. Оцінити ризикованість об'єднання. Визначити вартість капіталу у відповідності до цінової моделі капітальних активів.

Завдання 9. Підприємство у останньому фінансовому році отримало чистий дохід у розмірі 800 тис.грн. Враховуючи, що напротязі останнього місяця було продане аналогічне підприємство за 9000 тис.грн., а його

чистий дохід за аналогічний період становив 900 тис.грн., визначити ринкову вартість підприємства.

Завдання 10. Поточний ремонт, потрібний один раз в 6 років, обходиться власнику в 10 000 дол. Останній ремонт був проведений 2 роки тому. Термін володіння - 3 роки. Необхідно розрахувати витрати на заміщення по статті поточного ремонту за перший рік володіння та, у разі необхідності, ціну реверсії.

Завдання 11. Нехай банк надає підприємству кредит на умовах $2 на кожний існуючий в наявності $1 власних засобів. Своїх грошей підприємство не має, але може привернути акціонерний капітал, почавши випуск акцій. Банк надає кредит по ставці 6%, а акціонери згодні вкладати гроші за умови отримання 12%. Визначити вартість капіталу, якщо підприємству необхідні $3000?

Література: [8, 15, 24, 25]

Тема 9: ГРУПИ ПІДПРИЄМСТВ

9.1. Поняття групи підприємств у національному законодавстві та стандартах бухгалтерського обліку.

9.2. Види груп та моделі взаємоучасті підприємств групи.

9.3. Зарубіжні дочірні підприємства груп підприємств

9.1. Поняття групи підприємств у національному законодавстві та стандартах бухгалтерського обліку.

У міжнародній практиці з точки зору оподаткування та консолідації фінансової звітності сукупність взаємопов'язаних системою участі підприємств (холдингів, фінансово-промислових груп) розглядається як група.

Термін «група підприємств» є досить новим для вітчизняної бухгалтерської практики. До прийняття національних стандартів бухгалтерського обліку в законодавчих та нормативних актах зустрічалося лише визначення промислово-фінансової групи. Крім цього, у Методиці визначення монопольного стану підприємців на ринку вказано, що одним із об'єктів аналізу для визначення монопольного стану є група підприємців, коли один із них здійснює контроль за підприємницькою діяльністю інших завдяки володінню їх активами, праву використовувати всі активи або їх частину, або іншим правам і угодам, які забезпечували б визначний вплив на формування і рішення органів управління підприємців. При цьому вказана група розглядається як один підприємець.

Із затвердженням національних Положень (стандартів) обліку з'явилося визначення *групи підприємств* як материнського (холдингового) підприємства та його дочірніх підприємств. Зв'язок головного та дочірніх підприємств базується на системі участі в капіталі останніх. Така участь може бути різною.

З юридичної точки зору група не є самостійним суб'єктом права, юридичною особою і не розглядається як суб'єкт оподаткування. Будь-які дії здійснюються через учасників групи, які є юридично самостійними

підприємствами.

Учасниками групи є, з одного боку головне підприємство, а з іншого - дочірні і асоційовані підприємства. Головне і дочірні підприємства здійснюють окремий бухгалтерський облік своєї діяльності і складають окремі бухгалтерські звіти. Головне підприємство в кінці року складає і подає у відповідні органи консолідовану фінансову звітність групи підприємств.

9.2. Види груп та моделі взаємоучасті підприємств групи

Участь одних підприємств групи в інших може бути безпосередньо або ж непрямою. Частка безпосередньої участі обумовлюється часткою інвестора у статутному капіталі підприємства, в котре здійснена інвестиція. Частка непрямої участі залежить від структури мережі взаємоучасті підприємств.

Частка участі визначає роль, котру відіграє інвестор безпосередньо або непрямо у формуванні органів управління підприємства, в котрому він бере участь, а також в прийнятті рішень із найбільш важливих питань його діяльності.

В залежності від взаємозв'язків між підприємствами розділяють горизонтальну, вертикальну і змішану групи.

Для *горизонтальної* групи характерна безпосередня участь головного підприємства в дочірніх.

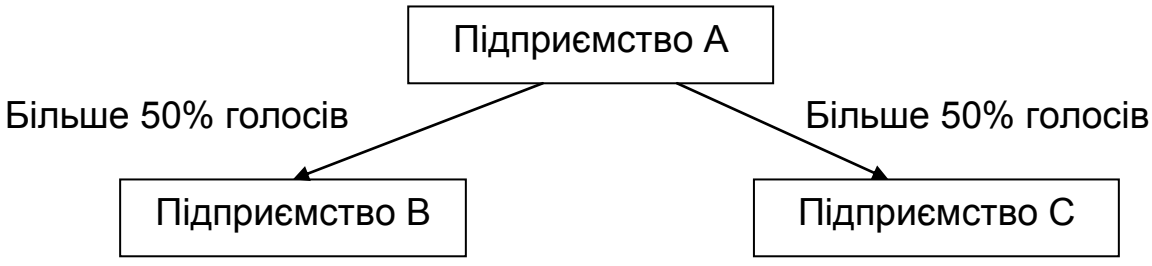

Рис.9.1. Приклад горизонтальної групи

На рис.9.1 показана горизонтальна система участі. Підприємство А здійснює контроль над підприємствами В і С. Інвестор має єдиний зв'язок з

B і C. A, B і C утворюють групу. A — головне підприємство, B і C — дочірні компанії.

Для вертикальної групи характерна послідовна участь одних підприємств в капіталах інших.

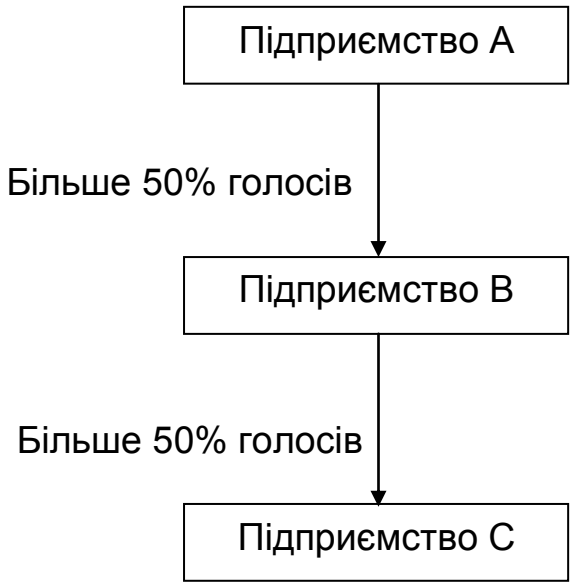

Рис.9.2. приклад вертикальної групи

Рис. 9.2 характеризує вертикальну систему участі. Підприємство A здійснює контроль над B; підприємство B - над C. Не дивлячись на відсутність прямих зв'язків між A і C, A контролює C (через B), і таким чином, C є дочірнім підприємством A. В даному випадку існують дві групи:

1. A, B і C (A — головне підприємство);
2. B і C (B — головне підприємство).

Підприємство C часто називають піддочірнім підприємством.

Змішана група є результатом послідовно-паралельної системи участі підприємств.

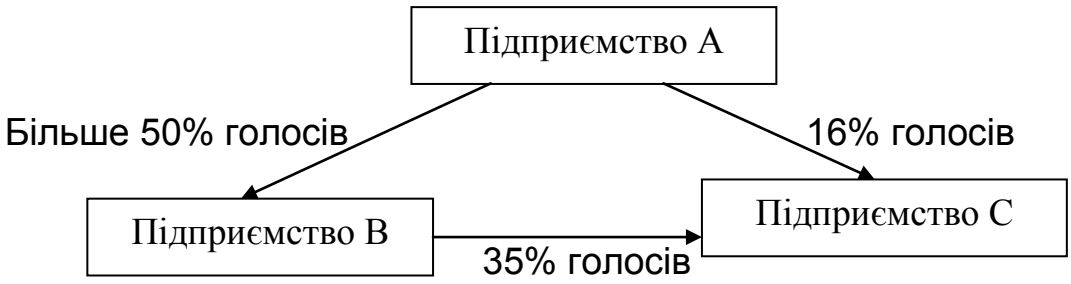

Рис. 9.3. Приклад змішаної групи

На рис. 9.3 представлений приклад взаємозв'язків у змішаній групі. Підприємство А має панівний вплив на підприємство В, перетворюючи його в дочірнє підприємство, а також володіє акціями підприємства С, котрих недостатньо для прямого контролю останнього. Таким же чином, В володіє акціями С, що знову таки ж, недостатньо для здійснення прямого контролю над С. Проте, якщо приєднати голоси підприємствами А (16%) до голосів підприємства В (35%), то в результаті А контролює 51% голосів підприємства С. Отже, А має панівний вплив на підприємство С, котре є дочірнім по відношенню до А.

9.3. Зарубіжні дочірні підприємства груп підприємств

Вітчизняні суб'єкти господарської діяльності можуть створювати за межами України такі господарські одиниці:

Філія — це підрозділ вітчизняного господарського суб'єкта, зареєстрований як окрема фірма без права юридичної особи для здійсненім торговельних або інших операцій;

Спільне підприємство — це підприємство, створене на основі об'єднання капіталів резидента і нерезидента для здійснення спільної фінансово-господарської діяльності, управління і розподілу прибутків пропорційно вкладеному капіталу;

Асоційоване підприємство — підприємство, в статутному капіталі якого частка інвестора становить від 20 до 50%;

Дочірнє підприємство — підприємство, в статутному капіталі якого частка інвестора становить від 50 до 100%.

Перевага інвесторів створювати за межами України асоційовані і дочірні підприємства обумовлена можливістю набуття контролю над ними, що передбачає здійснення вирішального впливу на фінансову, господарську і комерційну політику з метою отримання прибутку від їх діяльності.

Створення дочірніх підприємств резидентів України за її межами може здійснюватися такими шляхами:

1) заснування дочірнього підприємства шляхом майнових і грошових внесків;

2) придбання діючого іноземного підприємства;

3)придбання пакетів акцій іноземних підприємств.

Здійснення майнових інвестицій і у вигляді грошових коштів, у тому числі й у дочірні підприємства за межі України, підлягає ліцензуванню відповідно до Положення про порядок видачі індивідуальних ліцензій на здійснення резидентами майнових інвестицій за межами України, затвердженого постановою КМУ від 19.02.1996 р. № 229 та Інструкції про порядок видачі індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон, затвердженої постановою Правління НБУ від 16.03.1999 р. № 122.

Для отримання індивідуальної ліцензії на здійснення майнових інвестицій резиденти подають до Міністерства економіки України такі документи:

- лист-звернення з обгрунтуванням необхідності здійснення майнових інвестицій за межі України;
- нотаріально засвідчену копію свідоцтва про державну реєстрацію суб'єкта підприємницької діяльності;
- нотаріально засвідчену копію установчих документів юридичної особи;
- згоду відповідних органів державної виконавчої влади, якщо за кордон інвестується майно, що перебуває у державній власності;
- довідку банківської установи, в якій відкрито рахунок резидента;

• документ, який підтверджує вартість майнових цінностей в іноземній конвертованій валюті на основі цін міжнародних ринків;

• документ, що підтверджує внесення плати за видачу індивідуальної ліцензії;

• документи, що свідчать про реєстрацію підприємства в країні місцезнаходження та їх установчі документи.

Для здійснення інвестиції за кордон у вигляді грошових коштів резиденти подають до обласного управління Національного банку України за місцем державної реєстрації такі документи:

• лист-звернення на ім'я Голови Національного банку України із зазначенням мети, строків та суми інвестиції;

• нотаріально засвідчену копію свідоцтва про державну реєстрацію суб'єкта підприємницької діяльності;

• нотаріально засвідчену копію установчих документів юридичної особи;

• згоду відповідного міністерства, іншого центрального органу виконавчої влади, уповноваженого управляти державним майном, що належить державі, на здійснення резидентом інвестиції (для підприємств з частковою або повною державною формою власності);

• нотаріально засвідчені копії угод (контрактів) резидентів з іноземними партнерами про здійснення резидентами інвестиції;

• копію документа про реєстрацію об'єкта інвестиції за кордоном (витяг із торговельного, банківського реєстру тощо) та його установчих документів;

• відомості про назву банк-нерезидента та його місцезнаходження, реквізити розрахункового рахунку, на який здійснюватиметься переказ валютних коштів;

• документ, що підтверджує внесення плати за видачу ліцензії.

Вимоги до здійснення резидентами іноземних фінансових інвестицій у зарубіжні дочірні підприємства такі:

- фінансові інвестиції можуть здійснюватися лише за рахунок власних

коштів, а за рахунок кредитів банків, у тому числі іноземних, забороняється;

- інвестиції резидентів України повинні здійснюватися лише у безготівковій формі і виключно через кореспондентські рахунки уповноважених банків України в банках країни-реципієнта;

- всі надходження від іноземних інвестицій на користь резидентів повинні бути зараховані на валютні рахунки резидентів в уповноважених банках після сплати всіх податків відповідно до законодавства країни, що приймає інвестиції, про що офіційно інформується уповноважений банк і податкова адміністрація;

- прибуток, отриманий резидентами за кордоном, підлягає обов'язковому декларуванню.

Прямі інвестиції з України в економіку країн світу за 2000 р. склали 2213,72 тис. дол. США, із них у формі грошових внесків 2201,11 тис. дол. США, і у формі рухомого і нерухомого майна — 12,61 тис. дол. США.

Основними типами дочірніх фірм, які створюються за кордоном українськими підприємствами, є:

1) торговельно-посередницькі. Заснування таких підприємств дозволяє максимально наблизити пропозицію товарів до ринку збуту;

2) виробничі (ремонтні, збірні, сервісні та ін.) підприємства, які призначені для перенесення частини виробничо-збутового циклу за кордон з метою адаптації експортованого товару до вимог зовнішніх ринків;

3) підприємства зі спільної реалізації інвестиційних проектів за участю іноземних партнерів, будівництво об'єктів в інших країнах;

4) підприємства інвестиційного профілю. Виступають однією із найбільш перспективних сфер застосування зарубіжних дочірніх фірм. Такі дочірні компанії можуть ефективно вкладати кошти в іноземні банки, акції та інші цінні папери зарубіжних підприємств, нерухомість;

5) фінансові дочірні підприємства. Акумулюють ресурси, призначені

для подальшого інвестування, а також для репатріації капіталу в Україну;

6) інші.

При виборі країни для створення дочірнього підприємства, як правило, враховується, чи надає ця країна певні пільги для іноземних інвесторів. У зв'язку з цим можна виділити такі групи країн:

1) країни, де встановлені спеціальні правила і пільги для здійснення іноземних інвестицій;

2) країни з «помірною» системою оподаткування;

3) офшорні зони.

Прикладом першого типу країн є Угорщина, в якій відповідно до Закону про оподаткування товариств (від 1996 р. зі змінами і доповненнями) передбачені інвестиційні пільги, особливо в пріоритетних районах і створених підприємницьких зонах. Так, наприклад, якщо іноземні інвестиції спрямовані на виробництво продукції, обсягом не менше 1 млрд. форинтів (1000 форинтів дорівнює 17,78 грн.) і вкладені після 31.12.1995 р. надається пільга на податок з прибутку у розмірі 50% протягом 5 років, наступних за роком пуску інвестиції в експлуатацію. Якщо ж іноземна інвестиція здійснена у підприємницьку зону (наприклад, Захонську підприємницьку зону) в розмірі 3 млрд. форинтів і забезпечує зайнятість не менше 100 чоловік, то такі інвестори звільняються від оподаткування протягом 10 років.

Враховуючи такий фактор, Угорщина суттєво випереджає інші сусідні країни і займає перше місце як за обсягами зовнішньоекономічного обороту, так і за кількістю спільних підприємств регіону. Інвестиції України в економіку Угорщини за 2000 р. склали 823,42 тис. дол. США, в основному в транспортну галузь.

До другої групи країн відносяться країни, в котрих при досить значному рівні податку на прибуток застосовується система спеціальних податкових пільг, наприклад, щодо механізму переведення доходів і репатріації (переведення з одного розрахункового рахунку на інший) прибутків. Прикладами країн з «помірною» системою оподаткування є Австрія, Данія, Греція, Швейцарія, Нідерланди, Ірландія. Для цих країн

характерні ліберальні валютні і митні режими. Крім цього, особливістю названих країн є наявність підписаних з більшістю країн світу, у тому числі з Україною, двосторонніх угод про уникнення подвійного оподаткування. Відповідно до цих угод проходить зниження додаткових податків на вивезення доходів і уникнення подвійного оподаткування в країні — одержувачі.

При виборі місця створення дочірньої компанії з «помірною» системою оподаткування, необхідно враховувати специфіку діяльності потенційного дочірнього підприємства, тому що у різних країнах свої преференції з податкових пільг до певних видів діяльності.

Так, для Нідерландів характерним е наявність пільг, які надаються фінансовим та інвестиційним компаніям. Зокрема, доходи холдингових компаній, що надходять від дочірніх фірм у вигляді дивідендів, податком не обкладаються. Заснування великих фірм з великими обсягами зовнішньоторговельних операцій доцільне у Швейцарії. В Ірландії доцільно розміщувати дочірні підприємства з проведення науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт, особливо у тих випадках, коли є можливість отримати конкурентоздатні науково-технічні результати. Це пов'язано з тим, що доходи від використання патентів на винаходи, створені в Ірландії, на території цієї країни звільняються від податків.

Третя група країн — це країни, розташовані в офшорних зонах, у котрих максимально спрощений порядок реєстрації юридичних осіб і практично відсутні податки на прибуток. Прикладом офшорних зон є Британські Віргінські острови, Багамські острови, острів Мен, Панама, Коста-Ріка, Ліхтенштейн, Монако та інші. Хоча формування підприємств в офшорних зонах асоціюється з відмиванням тіньового капіталу, створення дочірніх компаній в офшорних зонах є ефективним механізмом фінансових інвестицій, особливо коли йдеться про фінансування транснаціональних проектів, сконцентрованих в одній галузі промисловості.

В офшорних зонах відсутні обмеження на вивезення валюти. Фірми можуть вільно відкривати депозити у будь-якій валюті у будь-яких банках.

Вони мають право здійснювати і отримувати платежі в будь-якій валюті без якихось обмежень. Від фірм, розташованих в офшорних зонах, не вимагається надання бухгалтерських звітів та податкових декларацій. Єдиною формою звітності є щорічний фінансовий звіт.

Питання для обговорення і контролю

1. Поняття групи підприємств у національному законодавстві та стандартах бухгалтерського обліку
2. Види груп та моделі взаємоучасті підприємств групи
3. Зарубіжні дочірні підприємства груп підприємств
4. Особливості інвестування коштів в дочірні підприємства розвинутих країн світу
5. Чи є доцільним вкладання коштів вітчизняних підприємств у дочірні підприємства країн, що входять до складу офшорних зон? Чому?
6. Чи є економічно доцільним механізм отримання індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон?

Література: [2, 6, 12, 21, 25]

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Основна

1. Господарський кодекс України // Відомості Верховної Ради України. - 2003. - №31. - № 18, № 19-20, № 21-22, ст.144
2. Закон України «Про інвестиційну діяльність» // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 47 – с.646-650
3. Закон України «Про власність» // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 24 – с.611-629
4. Закон України «Про промислово-фінансові групи в Україні» // Галицькі контракти. – 1996. - № 22 – с.55-57
5. Закон України «Про аудиторську діяльність» // Відомості Верховної Ради України. – 1993. - № 23 – с.243-248
6. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 38 – с.508-512
7. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» // Відомості Верховної Ради України. – 1996. - № 51 – с.292-296
8. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 49 – с.682-688
9. Закон України «Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств» // Нормативні акти з фінансів, податків, страхування та бухгалтерського обліку. – 1997. - № 8 – с.16-73

Додаткова

10. Бабенко Г. Створення ПФГ – один із напрямків структурної трансформації промислового комплексу // Економіст. – 2000. - № 9. – с.17-21
11. Винслав Ю., Хуснутдинов М. К развитию постсоветских транснациональных корпораций – фактология, аналитика, предложения // РЭЖ. – 1999. - № 11-12 – с.18-22

12. Винслав Ю., Лисов В. Становление холдинговых компаний: правовое и организационное обеспечение // РЭЖ. – 2000. - № 5-6. – с.57-69
13. Жестков С.В. Особенности налогообложения групп предприятий // Финансовые и бухгалтерские консультации. – 1996. - № 3. – с.42-47
14. Завгородний В.П. Налоги и налоговый контроль в Украине. – К.: АСК, 2000. – 639 с.
15. Кизим Н.А. Концентрация и интеграция капитала. – Х.: Бизнес Информ, 2000. – 104 с. – с.25-57
16. Козлова Г.В. Консолидированная бухгалтерская отчетность группы предприятий // Финансовые и бухгалтерские консультации. – 1997. - № 2. – с.51-59
17. Ленский Е.В., Цветков В.А. Транснациональные финансово-промышленные группы и межгосударственная экономическая интеграция: реальность и перспектива. – М.: АФПИ еженедельника «Экономика и жизнь», 1998. – 296 с. – с. 24-87
18. Мовсесян А.Г. Американские транснациональные корпорации в современной мировой экономике // США. Канада: Экономика. Политика. Культура. – 2000. - № 12. – с.103-117
19. Панченко Г. Скованные одной цепью // Украинская инвестиционная газета. – 2000. – № 46. – с.8
20. Паранчук С.В. Промислово-фінансові групи в Україні: проблеми створення, становлення та розвитку. – Львів., 1996. – 95 с. – с.45-87
21. Платонов С. Холдингові компанії у ринковій економіці – К., 1996 – с.24- 65
22. Положення про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації // Галицькі контракти. – 1994. - № 21. – с. 21-23
23. Уманців Г.В. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці. – К.: ВІРА-Р, 2002. – 429 с. – 9-98
24. Круш П.В., Поліщук С.В. Оцінка бізнесу: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.

25. Уманцив Г.В. Холдинговые компании в Украине: особенности создания и правового регулирования // Фондовый рынок. – 2000. - № 45. – с.26-28
26. Тирпак І.В., Тирпак В.І. Організаційні структури бізнесу: порядок створення і функціонування: Навч. посібник. – Тернопіль: Джура , 1998. – 344 с. – с.266-285
27. Шиткина И. Проблемы предпринимательских объединений // Хозяйство и право. – 2000. - № 6. – с.13-23