

**Висновки з проведеного дослідження.** Таким чином, ефективність інвестиційних проектів має визначатися не лише виходячи з показників позитивного грошового потоку, високих норм рентабельності, невеликих термінів окупності, а виходячи з нарощування активів, можливості ефективного виходу, можливості подальшої диверсифікації тощо.

Необхідно здійснювати комплексний підхід до формальної оцінки ефективності проектів з обґрунтованими ставками дисконтування. Будь-який проект є унікальним, а тому потребує особливого підходу до визначення фінансових показників та обґрунтування окремих факторів, що на нього впливають. Що стосується NPV та IRR, то залишаються невирішеними питання щодо доцільності розрахунку даних показників при обґрунтуванні прийняття рішення інвестиційними та кредитними експертами.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Біяньська І. Оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів / І. Біяньська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2010. – № 683. – С. 149–154.
2. Бланк І.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
3. Богоявленська Ю.В. Проектний аналіз: [навч. посіб.] / Ю.В. Богоявленська. – К. : Кондор, 2004. – С. 142–143.
4. Верба В.А. Проектний аналіз: [навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц.] / В.А. Верба, О.М. Гребешкова – К. : КНЕУ, 2002. – С. 95–101.
5. Стадник А. Танцы с бубнами вокруг оценки эффективности проектов: [Электронный ресурс] / А. Стадник. – Режим доступа: <http://www.bfm-ua.com>.
6. Тарасюк Г.М. Управление проектами: [навч. посібник] / Г.М. Тарасюк. – К. : Каравела, 2004. – С. 45–46.
7. Швець Л.П. Проектний аналіз: [навч. посіб.] / Л.П. Швець, О.В. Пилипяк, Н.І. Доберчак. – Львів : Новий Світ-2000, 2011. – 643 с.

УДК 334

**Ділай Н.Г.**

*аспірант кафедри фінансів*

*Національного університету «Львівська політехніка»*

## ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ХОЛДИНГУВАННЯ УКРАЇНИ

Об'єднання підприємств є ефективним інструментом підвищення ефективності діяльності різних за масштабами і обсягами доходів підприємств. Найбільш дієвою формою об'єднання в сучасних умовах вважають холдингові структури. Поєднання концентрації капіталу, технологічних новинок та вузької спеціалізації виробництва позитивно впливає на фінансово-інвестиційний рейтинг всіх учасників холдингової структури. Діяльність у складі холдингових структур дозволяє уникнути низки проблем, які завжди притаманні одноосібному підприємництву. У статті досліджено стан ринку холдингування України, проаналізовано фінансові показники діяльності холдингових структур України та Росії у галузі машинобудування.

**Ключові слова:** холдингова структура, об'єднання підприємств, фінансова діяльність, ринок, акціонерне товариство, прибутковість.

### Ділай Н.Г. ИССЛЕДОВАНИЯ РЫНКА ХОЛДИНГОВАНИЯ УКРАИНЫ

Объединение предприятий является эффективным инструментом повышения эффективности деятельности различных по масштабам и объемам доходов предприятий. Наиболее действенной формой объединения в современных условиях считают холдинговые структуры. Сочетание концентрации капитала, технологических новинок и узкой специализации производства положительно влияет на финансово-инвестиционный рейтинг всех участников холдинговой структуры. Деятельность в составе холдинговых структур позволяет избежать ряда проблем, которые всегда присущи единоличному предпринимательству. В статье исследовано состояние рынка холдингования Украины, проанализированы финансовые показатели деятельности холдинговых структур Украины и России в области машиностроения.

**Ключевые слова:** холдинговая структура, объединение предприятий, финансовая деятельность, рынок, акционерное общество, доходность.

### Dilai N.G. UKRAINIAN MARKET RESEARCH OF HOLDING'S STRUCTURES ACTIVITY

Associations of the enterprises are an effective tool for improving the activity efficiency of various in scale and volume of profit enterprises. Holding structures are the most effective form of association in the present conditions. The combination of capital concentration, technological innovations and narrow specialization of production make a positive impact on the financial and investment ratings of all holding structure members. Activity in a part of holding structures allows to avoid a number of problems that are always inherent to the sole business. The article investigates the state of the Ukrainian holding activity market, analyzes the financial performance indicators of holding structures of Ukraine and Russia in the area of engineering.

**Keywords:** holding companies, enterprises associations, financial activity, market, stock company, profitability.

**Постановка проблеми.** Активний розвиток інтегрованого підприємництва є першопричиною тенденцій масового формування холдингових структур. У вигляді холдингових структур функціонує переважна більшість найбільших як за масштабами, так і за обсягами прибутків зарубіжних компаній. Об'єднання холдингового типу, порівняно з акціонерними товариствами, характеризуються значно ширшим діапазоном можливостей, проте, водночас, зіштовхуються з низкою проблем, котрі не харак-

терні для окремих господарюючих суб'єктів. У холдингових структурах концентрується значний обсяг капіталу, налагоджується його рух і взаємодія, зливаються активи різних за напрямками діяльності підприємств. Ринок холдингування України є відносно новим утворенням, характеризується нерівномірністю географічного розміщення холдингових структур по території України і вузько-розвиненою галузевою структурою, проте, великими обсягами циркулюючого капіталу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням діяльності холдингових об'єднань займалась низка вітчизняних вчених, зокрема Ю.А. Васильченко і Т.Д. Костенко зосереджували увагу на економічному аналізі ринку і підприємництва України. С.В. Румянцев досліджував зарубіжний досвід функціонування холдингових компаній. В.Г. Суржик зосередив свою увагу на моделюванні наслідків функціонування акціонерних товариств. Також варто зазначити теоретичний внесок у розвиток холдингування І.М. Бойчик, П.С. Харів, М.І. Хопчан, Ю.В. Пічі, В.П. Ільчука, П.Ф. Прокопівного.

**Постановка завдання.** Метою даного дослідження є аналізування ринку холдингування України, оцінка фінансових показників діяльності холдингових структур України і Росії в галузі машинобудування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Формування ринкових відносин неможливо без впровадження організаційних форм, створених багатолітнім історичним досвідом людства. На сучасному етапі ця проблема в Україні є одною з найактуальніших. Розвинуті країни вже більше століття застосовують акціонерну власність як основу формування різних типів об'єднань підприємств і організацій.

Згідно Господарського Кодексу (ст. 70) підприємства мають право об'єднувати свою виробничу, фінансову, операційну чи інші види діяльності згідно вимог і правил, визначених зазначеним Кодексом. Таким чином, формуються об'єднання підприємств, яким притаманні специфічні юридичні, економічні та організаційні особливості.

Об'єднання підприємств завжди концентрує навколо себе декілька підприємств і є юридичною особою. Суть об'єднання полягає у двох головних особливостях. Перша особливість – це об'єднання часток статутних капіталів окремих підприємств, яке і сформує матеріальну основу для створення нової юридичної особи – саме «об'єднання підприємств». Друга особливість полягає в тому, що об'єднання підприємств створюється для здійснення впливу на ту чи іншу сферу діяльності підприємства, тому учасники об'єднання завжди будуть знаходитися у залежності від новоствореної компанії та її учасників зокрема [6]. Метою формування об'єднання є координація фінансової, виробничої, господарської, інвестиційної сфер діяльності підприємств. Однак координація є досить загальним поняттям, під яким розуміють вплив структури об'єднання підприємств за допомогою певних інструментів на функціонування підприємств-учасників з метою забезпечення узгодженості їх інтересів. В сучасних умовах мотивом до об'єднання виступає нестача матеріальних ресурсів на стадії модернізації виробництва, перепрофілювання, підготовки кадрів, інвестування заходів, в тому числі рекламних, щодо виходу на зовнішній ринок без збільшення кількості працівників адміністрації підприємства. Іноді підприємству є економічно вигіднішим увійти до об'єднання з науковим центром, ніж залучати на договірній основі до виконання науково-дослідних і пошукових робіт сторонню організацію [10, с. 85].

Холдингова структура являється певним різновидом акціонерного товариства, який формується для володіння контрольним пакетом акцій (контрольними паями) інших підприємств з метою встановлення ділового контролю над ними та управління їх діяльністю [8, с. 87].

Більшість новостворених компаній і груп у розвинутих країнах світу мають холдингову форму організації. При цьому на чолі багаточисельних під-

приємств, заводів, фірм, банків, що мають юридичну самостійність, стоїть головна фірма-холдинг, яка концентрує в своїх руках їх контрольні пакети, що надає всій структурі характер цілісності і керованості [1, с. 148].

Незважаючи на недостатньо стабільні економічні умови і політичні перипетії, в останні десятиліття рейтинг найбільш прибуткових холдингових структур України значно розширив своє коло. Галузева приналежність компаній є різноманітною.

У списку компаній, які входять до числа «200 найбільших» холдингових структур України, працює понад 1 млн. осіб (або приблизно 5% всієї робочої сили). Половина цих компаній розмістили свої центри управління у Києві. Їх сукупна виручка за аналізований період складає 760 млрд грн [2].

Нижче представлено список найбільших і найприбутковіших компаній холдингового типу України, як державних, так і приватних, опублікованих журналом Forbes (табл. 1).

Беручи за основу доступні з офіційних сайтів перерахованих підприємств фінансові показники, журнал Forbes здійснював консолідацію виручки холдингів. За холдинговими структурами, які не здійснюють консолідацію фінансових результатів, Forbes наводить оціночні дані. У певних випадках вони отримані з урахуванням частки ринку або даних про фактичне виробництво. Виручкою холдингів, консолідованих показники яких порівняльними методами оцінити неможливо, Forbes рахував виручку материнської компанії або найбільшої компанії групи.

До списку не потрапили компанії, стосовно яких виникли сумніви стосовно відповідності виручки масштабам бізнесу. Для прикладу, неможливо знайти контактну інформацію підприємства або визначити конкретну сферу діяльності.

У список потрапили 35 компаній, серед яких 10, більш ніж 90% власності яких належить державі (ОСТХЕМ Україна, Кернел, ТНК-ВР Коммерс, Ferrexpo, Мегаполіс (Україна), Газтек, Энергостандарт, Газпром збут Україна, Укренргоконсалтинг, VS Energy).

Цікавою є галузева особливість розміщення холдингових структур. Проаналізувавши дані таблиці, бачимо, що основна частина керуючих центрів (21 холдингова компанія) розміщена у Києві, другий за величиною регіон – Схід України (Донецьк і Дніпропетровськ), окремі холдингові компанії розміщені по всій території України (Луцьк, Львів, Кременчук та ін.).

Своєю чергою, варто звернути увагу і на об'єднання машинобудівних підприємств, або таких, до складу яких входить підрозділ з ремонту автомобільної техніки, виробництва деталей, комплектуючих тощо. Таких підприємств в Україні налічується не так багато як будівельних, ритейлових, металургійних тощо.

Динаміку фінансових показників діяльності холдингових структур України та Росії у галузі машинобудування наведемо у таблиці 2.

Проаналізувавши дані таблиці 2 бачимо, що зростання чистого прибутку спостерігається на таких підприємствах: «Горные машины» (+22%), «Портінвест» (+1600%), «ДТЕК» (+68%), «Русские машины» (+22%). Проте низка підприємств за аналізований період зазнала збитків, а саме: «СКМ» (-47%), «HarvEast Holding» (-4%), «Метінвест» (-76,5%) [5].

Загалом сучасна глобальна система машинобудування на 75% зосереджена в обмеженій групі країн,

Таблиця 1

## Список найбільших компаній України холдингового типу за 2012 р.

№	Назва компанії	Галузь	Виручка у 2011 р., млн. грн.	Ріст до 2010 р., %	Прибуток, млн. грн.	Штаб-квартира
1	Нафтогаз	Нафта і газ	122950	15	9146	Київ
2	Метінвест	Металургія	113362	52	14813	Донецьк
3	ДП Енергоринок	Електроенергетика	72700	н/д	н/д	Київ
4	Укрзалізниця	Транспорт	51587	21	2127	Київ
5	ІСД	Металургія	49046	36	-6939	Донецьк
6	ДТЕК	Електроенергетика	39594	63	2857	Київ
7	АрселорМіттал Кривий Ріг	Металургія	28883	23	2143	Кривий Ріг
8	Укрнафта	Нафта	24505	22	2182	Київ
9	Донецьксталь	Вугілля	22466	42	2202	Донецьк
10	Укрнафта	Нафта	20223	13	-1485	Кременчук
11	НАЕК Енергоатом	Електроенергетика	19338	21	н/д	Київ
12	Запоріжсталь	Металургія	17906	36	-124	Запоріжжя
13	Fozzy group	Рітейл	17430	25	н/д	Київ
14	WOG	АЗС	16200	52	н/д	Луцьк
15	ОСТХЕМ Україна	Хімія	16189	н/д	н/д	Київ
16	Кернел	АПК	15173	86	1806	Київ
17	АТБ-Маркет	Рітейл	15081	39	-37	Дніпропетровськ
18	ТНК-ВР Коммерс	Нафта	14468	-19	-131	Київ
19	Фергехро	Металургія	14286	39	4594	Комсомольськ
20	Мегаполіс (Україна)	Тютюн	13543	н/д	100	Київ
21	Інтерпайп	Металургія	13340	33	328	Дніпропетровськ
22	Київстар	Телекомунікації	12332	8	4268	Київ
23	Галнафтогаз	АЗС	12310	42	265	Львів
24	Епіцентр-К	Рітейл	12221	35	419	Київ
25	Газтек	Газ	11652	69	385	Київ
26	Енергостандарт	Електроенергетика	10777	33	326	Харків
27	ПГЗК	Металургія	10767	87	4860	Кривий Ріг
28	Азовмаш	Машинобудування	10416	40	н/д	Маріуполь
29	ROSHEN	Харчпром	10400	21	797	Київ
30	Газпром збут Україна	Газ	10116	42	20	Київ
31	Metro Cash&Carry	Рітейл	9882	16	157	Київ
32	Миронхлібпрод	АПК	9820	30	2069	Київ
33	МТС-Україна	Телекомунікації	9124	7	1053	Київ
34	Укренергоконсалтін	Електроенергетика	8282	17	338	Київ
35	VS Energy	Електроенергетика	7642	23	170	н/д

Примітка: структуровано автором

Таблиця 2

## Показники фінансової діяльності холдингових структур України та Росії в галузі машинобудування за 2011-2012 рр.

№	Назва холдингової компанії і країна функціонування	Активи, млн. дол.		Виручка від реалізації млн. дол.		ЕВІТДА, *млн. дол.		Чистий прибуток (збиток), млн. дол.	
		2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
1	«Горные машины», Україна	696	883	305	415	67	79	32	39
		+27%	+36%	+18%	+22%				
2	«Портінвест» Україна	144	145	51	68	10	27	-1	15
		+1%	+33%	+170%	+1600%				
3	«Метінвест», Україна	16007	17485	14189	12565	3655	1988	1854	435
		+9,2%	-11,4%	-45,6%	-76,5%				
4	«ДТЕК», Україна	7052	9559	4969	10334	1314	1758	442	761
		+36%	+108%	+34%	+68%				
5	«Трансмашхолдинг», Росія	556	617	1879	1942	128	131	108	120
6	«Лемтранс», Україна	883	975	78	91	9	12	42	55
7	«HarvEast Holding», Україна	260	260	72	137	-13	-2	-25	-26
		0%	90%	+62%	-4%				
8	«СКМ», Україна	25196	31075	19426	23470	5076	3887	2356	1251
		+23%	+21%	-23%	-47%				
9	«Русские машины», Росія	315	384,4	106	156,7	83	95	43	54
		+18%	+35%	+14%	+22%				

Примітка: складено на основі звітів про фінансові результати зазначених компаній

а саме: Китай, Японія, США, Німеччина, Великобританія, Італія, які продукують випуск практично всієї номенклатури галузі [7, с. 14]. Частка продукції машинобудування в названих країнах в загальному обсязі промисловості становить близько 40-50%, в Україні вона складає всього близько 13%. Машинобудування є однією з найважливіших і перспективних галузей економіки України. Сучасний машинобудівний комплекс об'єднує в собі 11073 підприємства, з яких 136 – великих, 1750 – середніх, 9187 – малих з виробництва машин, обладнання, приладів, апаратури, транспортних засобів. Тут сконцентровано більше 15% від вартості основних засобів та майже 6% оборотних активів української промисловості та понад 22% кількості найманих робітників [3; 4].

Частка машинобудівних виробництв в економічно розвинених країнах світу складає 30-50% від загального обсягу випуску промислової продукції.

Частка машинобудівної галузі в промисловості України складає 15%, у долі ВВП становить близько 11%, тут зосереджено понад 15% вартості основних засобів, майже 6% оборотних активів промисловості нашої держави та понад 22% кількості найманих працівників [9].

Машинобудування України характеризується низкою проблем, а саме: застарілі виробничі ресурси; недостатня кількість обігових коштів; низька інвестиційна привабливість підприємств та пасивний інноваційний розвиток; відсутність новітніх інформаційних технологій та ІТ-технологій; низька конкурентоспроможність вітчизняних підприємств та відсутність кваліфікованих кадрів; низький рівень експорт і експорт переважно в країни СНД.

Перелік названих проблем доцільно вирішувати об'єднанням підприємств у холдингові структури. Об'єднання по своїй суті і передбачає нейтралізацію названих негативних тенденцій, що супроводжують діяльність вітчизняного машинобудівного комплексу.

**Висновки з проведеного дослідження.** За останній період спостерігається тенденція активного розвитку ринку холдингування України в розрізі окремих економічних напрямків. Мільярдні прибутки, створення нових робочих місць свідчать про ефективність функціонування холдингових структур та їх життєздатність у мінливих ринкових умовах. Дослідження демонструє як низький відсоток формування холдингових об'єднань у галузі машинобудування порівняно з іншими галузями промисловості, так і невисокі темпи розвитку галузі порівняно з зарубіжними країнами загалом.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бойчик І.М., Харів П.С., Хопчн М.І., Піча Ю.В. Економіка підприємства. – К. : «Каравела»; Львів: «Новий світ-2000», 2001. – 298 с.
2. Вікіпедія (Вільна енциклопедія). – Режим доступу : <http://uk.wikipedia.org.ua>.
3. Василенко Ю.А. (2008). Аналіз ринку в Україні [Market analysis in Ukraine]. – Херсон : ХНТУ.
4. Костенко Т.Д. Економічний аналіз і діагностика стану сучасного підприємства. Режим доступу : [Economic analysis and diagnostics of modern enterprise]. – К. : Наука.
5. Офіційний сайт групи «СКМ». – [Ел. Ресурс] Режим доступу : <http://www.scm.com.ua/>.
6. Покропивний С.Ф. Економіка підприємства : Підручник. Вид 2-ге. – К. : КНЕУ, 2000. – 457 с.
7. Румянцев С.В. Зарубіжний досвід діяльності холдингових компаній // Цінні папери України. – 2004. – № 16. – С. 14–15.
8. Суржик В.Г. Моделювання можливих наслідків та результатів діяльності акціонерних товариств / В.Г. Суржик // Вісник Академії праці та соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2002. – Вип. 2. – С. 85–88.
9. Сокотун Г.О. Конкурентоспроможність машинобудівних підприємств України у порівнянні з іноземними / Г.О. Сокотун // Ефективна економіка (ел.видання). 16.10.2013.
10. Старцев О.В. Підприємницьке право. Навчальний посібник. – К. : Істина, 2006. – 208 с.