Т.О. **Сливка**, асп.

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ ВЛАСНОСТІ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Розглянута еволюція корпорації як організаційно-правової форми господарювання. Досліджені основні підходи щодо визначення сутності корпоративної власності в її широкому і вузькому розумінні. Розкрита ієрархічна будова сучасної корпорації.

The paper explores evolution of a corporation as an organizational and legal form of business. Basic approaches are studied as to defining essence of corporate assets in their broad and restricted understanding. A hierarchical structure of a contemporary corporation is outlined.

Ключові слова: акціонерне товариство, корпоративна власність, корпорація, холдинг.

Keywords: joint-stock company, corporate assets, corporation, holding.

Корпоративний сектор є основою сучасної економіки. В умовах сьогодення одним з головних факторів конкурентоспроможності національних економік розвинутих країн світу стало ефективне функціонування корпоративної власності, яка формується на основі централізації капіталу в межах великих корпоративних структур. Тому, дослідження сутності корпоративної власності в сучасних умовах є вкрай актуальним.

Дослідження праць В. Базилевича, А. Гальчинського, В. Євтушевського, В. Мандибури, С. Мочерного, А. Педька, П. Самуельсона, А. Сірка, Л. Федулової дало змогу виявити різні підходи до сутнісного наповнення категорій «корпорація» та «корпоративна власність». Ієрархічна будова корпорації за принципом холдингової структури розкривається в працях таких дослідників як: К. Ковалевська, А. Чєрєзов, І. Шиткіна. Науковий доробок перелічених вчених займає важливе місце та є необхідним в дослідженні сутності корпоративної власності. Проте, з боку економічної теорії на сьогодні ще не приділяється належної уваги проблемі ієрархічного структурування сучасної корпоративної власності і вона залишається ще недостатньо дослідженою, як у вітчизняній, так і в світовій економічній науці.

Мета написання статті – розкриття теоретико-методологічних аспектів дослідження корпоративної власності в сучасних умовах, визначення сутності категорії «корпорація» в її широкому і вузькому розумінні та дослідження ієрархічної будови корпоративних структур.

Для дослідження сучасної сутності корпоративної власності необхідно розглянути еволюційне формування інституту корпоративної власності та історію створення перших корпоративних об'єднань. Корпоративна власність є результатом багатовікової еволюції організаційно-правових форм господарювання. Сутнісне наповнення категорії «корпоративна власність» тривало протягом кількох століть. Індивідуальна

підприємницька діяльність, заснована на одноосібному володінні, є первинною формою господарювання, за якої індивід покладає на себе не тільки фінансовий ризик (ризикуючи своїм приватним капіталом), а й виключну відповідальність за управління. Підприємець одночасно є і власником, і працівником, і управлінцем. Вже в епоху середньовіччя, коли основною і переважаючою формою господарювання було одноосібне підприємництво, почали створюватись прототипи сучасних спільних форм організації бізнесу. Такими прототипами сучасних корпорацій були купецькі гільдії, метою об'єднання яких була боротьба з конкурентами, розширення торгівлі, а також ремісничі цехи, мета яких полягала в корпоративній відособленості та монополізації ринку. Варто зазначити, що на цьому етапі відбувалось об'єднання приватних капіталів лише окремих фізичних осіб.

Науково-технічний прогрес стимулював удосконалення форм організації бізнесу. Поштовх для розвитку отримали форми господарювання, засновані на об'єднанні, централізації капіталів, які зробили можливим залучення значних фінансових ресурсів. Саме таким чином створювались товариства або партнерства – форма організації підприємництва, що ґрунтується на спільному (пайовому) формуванні громадянами чи юридичними особами статутного капіталу, на розподілі прав та відповідальності залежно від частки у статутному фонді та місця у структурі управління товариством [4, с. 236]. Проте, партнерство на певному етапі еволюції форм господарювання також виявилось неспроможним акумулювати необхідні фінансові ресурси. Більш досконалою організаційно-правовою формою господарювання виявились акціонерні товариства (корпорації). Перші акціонерні товариства виникли в епоху великих географічних відкриттів, коли почався стрімкий розвиток міжнародної торгівлі та з'явилась потреба в значних фінансових ресурсах для використання нових можливостей. У своїй монографії Педько А.Б. зазначає, що: «Витрати на освоєння заморських ринків збуту і джерел сировини виявились непосильними для окремих осіб, результатом чого стало створення акціонерних товариств – англійських і голландських компаній із торгівлі з Ост-Індією, компанії Гудзонової затоки, які і стали першими великими емітентами цінних паперів» [10, с. 245]. На цьому етапі учасниками акціонерних товариств та їхніми власниками отримали змогу бути як фізичні, так і юридичні особи. З'явилися специфічні форми фінансового бізнесу, що обслуговували обіг фіктивного капіталу – акцій, облігацій та інших зобов'язань. Отже, одночасно з інтеграцією приватних капіталів та створенням акціонерних товариств відбувалось усуспільнення приватної власності. Головною перевагою акціонерних товариств стало одночасне забезпечення централізації індивідуальних капіталів та обмеження ризиків інвесторів. При перетворенні одноосібних підприємств або партнерств на акціонерні товариства колишні власники отримували найбільшу кількість акцій створюваних акціонерних товариств, здобуваючи, крім контрольних функцій, ще й значні фінансові можливості завдяки розміщенню цінних паперів.

Розвиток ринку цінних паперів призвів до появи великих економічно потужних інтегрованих корпоративних утворень, в структуру яких входять юридичні особи, а

саме, акціонерні товариства. На думку сучасних дослідників, господарство розвинених країн базується на великих і надвеликих інтегрованих корпоративних структурах, навколо яких вибудовуються мережі підприємств середнього і малого бізнесу [13, с. 52]. Що ж являє собою корпоративна структура або корпорація?

В сучасній економічній та правовій літературі не існує єдиного підходу до визначення сутності категорії «корпорація». Слово «корпорація» походить від латинського слова *corporatio*, що означає об'єднання, союз, товариство [8, с. 15]. У вітчизняних та зарубіжних джерелах існує велика кількість визначень, які розкривають особливості корпорації як господарюючого суб'єкта. Корпорація – правова форма фірми, в якій відповідальність власників за борги фірми обмежена сумою, яку вони заплатили при купівлі акцій фірми. Діє як самостійна одиниця (юридична особа) незалежно від індивідуальних власників фірми [4, с. 560]. Згідно думки іншого автора, корпорація – підприємницька організація, що визнається юридичною особою, має обмежену відповідальність та необмежений строк існування. Корпорація контролюється акціонерами, які мають право голосу та обирають директорів, а ті, в свою чергу, призначають інших керуючих осіб [5, с. 49]. Отже, перші два визначення акцентують увагу на правовому статусі корпорації та розкривають її характерні ознаки. Тлумачення терміну «корпорація» у вітчизняному законодавстві є дуже широким і не відображає її економічної сутності. Корпорацією визнається договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації [2, ст. 120, частина 3]. Основні функції корпорації та її юридичний статус розкриваються у визначенні П. Самуельсона та В. Нордхауза. На думку цих авторів корпорація – юридична особа, яка може самостійно продавати та купляти, позичати гроші, виробляти товари та послуги і вступати в контрактні відносини, має право обмеженої відповідальності, відповідно до якої інвестиції кожного з власників корпорації обмежені чітко визначеним розміром [11, с. 144]. Певною мірою розкриваються характеристики сучасної корпорації у визначенні запропонованому російськими авторами: «Сучасна корпорація – це материнська компанія з мережею дочірніх компаній та філіалів з різним юридичним статусом та рівнем самостійності» [14, с. 5].

Ми вважаємо, що є необхідним розмежування двох підходів до сутнісного наповнення категорії «корпорація»: в широкому та вузькому розумінні. В широкому розумінні корпорація ототожнюється з акціонерним товариством: «корпорація – колективна форма капіталістичних підприємств, яка існує у формі акціонерних товариств відкритого і закритого типів» [3, с. 85]. Таким чином, під категорією «корпорація» розуміють всі акціонерні товариства, статутний капітал яких складає не менше 1250 мінімальних заробітних плат [6, ст. 14, частина 1]. Слід зазначити, що відповідно до вітчизняного законодавства акціонерним товариством, а, отже, і корпорацією, є відносно невеликі підприємства.

Корпорація у вузькому розумінні це – велике монополістичне об'єднання, побудоване за принципом холдингової структури, яке існує лише в формі об'єднання великої кількості юридичних осіб. Головною відмінністю цих двох підходів є суб'єктна структура корпорації. Тобто, якщо акціонерне товариство являє собою об'єднання капіталів як фізичних, так і юридичних осіб, то корпорація згідно з другим підходом функціонує у формі об'єднання лише юридичних осіб, які в своїй структурі можуть мати як фізичні, так і юридичні особи. Таким чином, корпорація є більш потужною господарською одиницею ніж акціонерні товариства, тобто є корпорацією корпорацій [9, с. 16]. Отже, можна стверджувати, що корпоративна власність – це вища форма усуспільнення приватної власності. В наукових напрацюваннях вітчизняних вчених-економістів [1; 3] має місце думка про те, що корпоративна власність являє собою колективну форму власності. На наш погляд, такий підхід в повній мірі не розкриває сутності корпоративної власності. Корпоративна власність є асоційованою приватною власністю. Слушною є думка А.В. Сірка – інститут корпорації це принципово приватна форма власності і господарювання, оскільки корпоративна власність відображає об'єднання приватних осіб та їхніх капіталів з метою отримання прибутку [12, с. 92]. Отже, корпоративна власність як об'єднання приватних капіталів притаманна великим монополістичним компаніям, які мають структуру холдингу.

Перші холдингові компанії (від англійського слова *hold* - тримати) з'явились в США наприкінці XIX ст. як особливий тип фінансової компанії, яка створювалась для володіння контролюючими пакетами акцій інших компаній з метою контролю та управління їх діяльністю. При цьому підприємства, які входили до складу холдингу формально залишались самостійними. Створення холдингів давало змогу крупним монопольним корпораціям обходити антитрестовське законодавство, що призвело до поширення холдингових структур. Іншим поштовхом до розповсюдження холдингових компаній стали процеси придбання фінансовими компаніями контролюючих пакетів акцій промислових підприємств. Сьогодні майже всі найбільші компанії США та Західної Європи побудовані за принципом холдингової структури. За способом організації холдингові компанії є об'єднаннями вертикального типу або нерівноправними об'єднаннями, які засновані на економічній субординації та контролі одного учасника над іншими [15, с. 18].

Погоджуючись з думкою К.Ковалевської, А. Чєрєзова, І. Шишкіної ми визначаємо холдинг як особливий вид компанії (головними ознаками якої є складність та ієрархічність), яка створюється для володіння контролюючими пакетами акцій інших компаній з метою контролю та управління їх діяльністю. Структуру класичної холдингової компанії складають такі обов'язкові елементи, як материнська компанія та дочірні компанії. Материнська компанія є фінансовим центром, який скуповує контролюючі пакети акцій інших підприємств та встановлює контроль над ними шляхом створення жорсткої вертикалі влади та єдиного стратегічного планування.

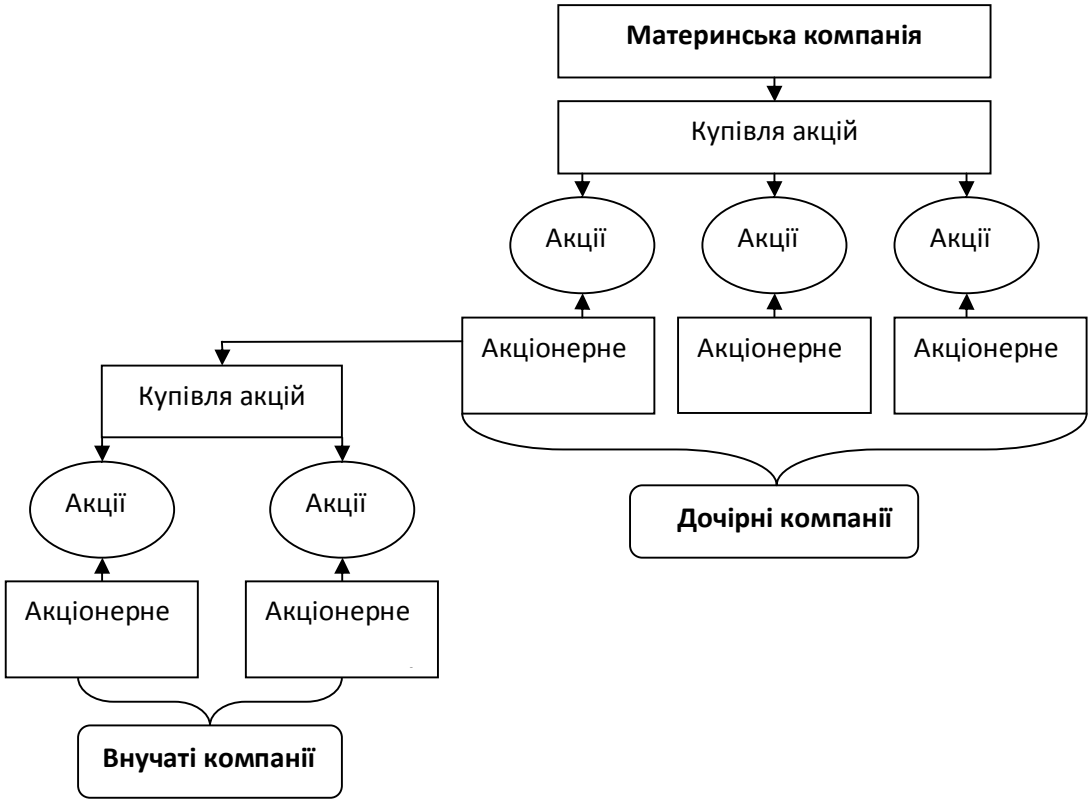


Рис.1. Структурування сучасної корпорації

Холдинги, як організаційно-правова форма господарювання, можуть бути класифіковані за різними ознаками. За організаційною структурою розрізняють:

- вертикально-інтегровані холдинги (об'єднання технологічно пов'язаних підприємств);
- горизонтально-інтегровані холдинги (консолідація непов'язаних виробництв в межах одного товарного ринку);
- холдинги-конгломерати (об'єднання виробництв різних галузей).

За формою власності розрізняють державні та приватні холдинги. Державним є холдинг, в якому участь держави в статутному капіталі компанії дозволяє державі контролювати холдинг. В багатьох економічно розвинутих країнах холдинги, функціонуючи у вигляді державних організацій, займають провідні позиції. В Італії, наприклад, найбільшими державними холдингами є Інститут промислової реконструкції та Національне управління рідкого палива, які входять в перелік 50-ти найбільших за оборотом корпорацій світу [15, с. 9]. Відповідно, приватним є холдинг, де статутний капітал сформований з вкладів приватних осіб – комерційних організацій.

За характером діяльності розрізняють чисті та змішані холдинги. В чистому холдингу материнська компанія володіє контролюючими пакетами акцій і виконує тільки контрольно-управлінські функції з приводу керівництва дочірніми компаніями. В змішаному холдингу материнська компанія контролює діяльність дочірніх компаній та здійснює самостійну підприємницьку діяльність одночасно.

За ступінню володіння акціями холдинги можуть бути з прямим та перехресним володінням акціями. У першому випадку головна компанія володіє акціями дочірніх компаній, у другому – дочірні компанії також приймають участь у формуванні статутного капіталу материнської компанії, тобто володіють її акціями. Така система характерна для Японії, де банк володіє акціями підприємства, а підприємство – банком [14, с. 38].

За територією діяльності холдинги поділяються на національні та транснаціональні. Всі учасники національного холдингу розташовані на території однієї країни та підпорядковані єдиному правовому режиму. Транснаціональним холдингом є об'єднання юридичних осіб, які здійснюють узгоджену підприємницьку діяльність на території кількох країн. Перевагою транснаціональних холдингів є можливість реєстрації окремих учасників об'єднання в країнах з вигідним податковим режимом, з розвинутими інструментами фінансових ринків, доступним кредитуванням.

Таким чином, формування потужних інтегрованих корпоративних структур, в тому числі холдингів, є наслідком розвитку корпоративної власності. Однією з тенденцій розвитку корпоративної власності є збільшення чисельності власників акцій в межах окремої корпорації. Причому таке розширення кола акціонерів відбувається переважно за рахунок юридичних осіб, а саме: фінансово-кредитних установ (банків, страхових компаній, пенсійних фондів, інвестиційних фондів тощо), безпосередньо господарюючих компаній та урядових структур. Частка цих інвесторів постійно збільшується за рахунок відповідного зменшення часки індивідуальних власників. «У США інституціональні інвестори в сукупності володіють контрольними пакетами акцій практично в усіх великих корпораціях відкритого типу» [12, с. 106]. Важливим є той факт, що інституціональними інвесторами корпорацій стають їхні ж партнери, тобто власниками акцій компанії стають її дочірні фірми і таким шляхом формуються корпорації з перехресним володінням акціями. У такий спосіб корпоративна власність виконує інтегральну функцію, формуючи потужні монополістичні корпоративні структури, які забезпечують конкурентоспроможність національних економік, технологічний прогрес та економічне зростання. Одночасно наслідком збільшення кількості акціонерів є скорочення части контролюючого пакету акцій. Внаслідок цього корпоративний контроль за монополістичним об'єднанням може здійснюватись одним власником відносно малого пакету акцій (3-5%) за умови, що всі інші власники мають значно менші пакети акцій. Таким чином, одна особа (власник найбільшого пакету) має змогу контролювати глобальне монополістичне об'єднання. Підтвердження цієї думки знаходимо у сучасного дослідника А.В. Сірка: «… для реального контролю над великою корпорацією у більшості випадків достатньо й 5-ти відсоткового пакета акцій, але при умовах, що він є найбільшим, а його володар (чи володарі) займає одне з провідних місць у раді директорів» [12, с. 112].

На певному історичному етапі, коли виникли такі організаційні форми господарювання як акціонерні товариства, соціально-економічний розвиток призвів до відокремлення функцій управління від власності. Наслідком збільшення кількості

акціонерів, тобто розпорошення власності, а також відсутності повної необхідної для управління корпорацією інформації у її власників є делегування управлінських прав менеджерам. Проте інтереси менеджерів далеко не завжди збігаються з інтересами власників корпорації: «Менеджер як економічний агент, незалежно від того у якій формальній організації він працює, поступає раціонально, тобто керується, насамперед, особистими, егоїстичними інтересами…» [12, с. 108]. Якщо акціонери компанії зацікавлені в зростанні ринкової вартості акцій, то інтересами менеджера будуть мінімізація ризику, зростання власних доходів, забезпечення стабільності компанії тощо, тобто особисті інтереси. Таким чином, проблема корпоративного управління є однією з вирішальних для забезпечення ефективного функціонування корпоративної власності.

Результати дослідження дозволили зробити наступні висновки:

- корпоративна власність виникла внаслідок об'єктивних причин, а саме: науково-технічний прогрес та розвиток ринкових відносин зробили необхідним створення нових організаційно-правових форм господарювання серед яких найбільш ефективними виявились акціонерні товариства на материнському рівні яких об'єднуються у якості акціонерів виключно юридичні особи. Такі корпорації є потужними монополістичними утвореннями;
- в економічній літературі відсутній єдиний підхід до визначення сутності корпорації. Тому, корпорація в широкому розумінні ототожнюється з акціонерним товариством. У вузькому розумінні корпорація являє собою монополістичне об'єднання, побудоване за принципом холдингової структури, яке існує лише в формі об'єднання великої кількості юридичних осіб;
- корпоративна власність є асоційованою приватною власністю та проявляється в найвищий формі усуспільнення приватного капіталу;
- внутрішня складна ієрархічна структура корпорації представлена холдингом обов'язковими елементами якого є материнська компанія, яка є фінансовим центром, та дочірні компанії, що підпорядковані контролю материнської компанії, причому дочірні компанії формально є самостійними господарськими одиницями;
- залежно від організаційної структури компанії, форми власності, характеру діяльності, ступені володіння акціями та території діяльності здійснюється класифікація холдингових компаній;
- в процесі розвитку корпоративних структур простежується тенденція до збільшення кількості власників акцій в межах однієї компанії, що призводить до зменшення частки контролюючого пакету акцій;
- корпоративний контроль за монополістичним об'єднанням може здійснюватись одним власником відносно малого пакету акцій за умови, що всі інші власники мають значно менші пакети акцій.

Література:

1. Гальчинський А.С. Основи економічної теорії: Підручник для підготовки мол. спец.. / А.С. Гальчинський, П.С. Єщенко, Ю.І. Палкін. – К.: Вища школа, 1995. – 471 с.
2. Господарський кодекс України: в останній редакції від 05.08.2009. – Режим доступу до ресурсу: http://zakon1.rada.gov.ua
3. Економічна енциклопедія: У трьох томах / [редкол.: … С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін.]. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000 – . – Т. 2. – 2001. – 848 с.
4. Економічна теорія: Політекономія: Підручник / [В.Д. Базилевич, В.М. Попов, К.С. Базилевич та ін.]; за ред. В.Д. Базилевича. – [2-ге вид., випр.]. – К.: Знання-Прес, 2003. – 581 с.
5. Євтушевський В.А. Стратегія корпоративного управління: [монографія] / В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н.В. Бутенко. – К.: Знання, 2007. – 287 с.
6. Закон України «Про акціонерні товариства»: в останній редакції від 17.09.2008. – Режим доступу до ресурсу: http://zakon.rada.gov.ua
7. Ковалевська К.А. Сучасні форми інтегрованих підприємств в умовах глобалізації / К.А. Ковалевська // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 5(95). – С.145–148.
8. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / [Федулова Л.І., Осецький В.Л., Гончаров Ю.В. та ін.]; під ред. Л.І. Федулової. – К.: УкрІНТЕІ, 2007. – 812 с.
9. Мандибура В.О. Закономірності ієрархічного та мережевого структурування корпоративного капіталу в умовах глобалізації / В.О. Мандибура, Г.Ю. Потапчук // Економіка і управління. – 2007. – №.3 – С. 14–24.
10. Педько А.Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / А.Б. Педько – К.: ВД «Києво-Могилянська академія», 2008. – 328 с.
11. Самуэльсон П.А. Экономика: / Самуэльсон П.А., Нордхаус В.Д.; пер. с англ.. – [15-е изд.] – М.: Бином, 1997. – 800с.
12. Сірко А.В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики / А.В. Сірко – К.: Імекс, 2004. – 414 с.
13. Федулова Л.І. Трансформація корпоративних структур: теоретичний аспект / Л.І. Федулова // Економічна теорія. – 2005. – №.3 – С. 45–59.
14. Черезов А.В. Корпорации. Корпоративное управление / А.В. Черезов, Т.Б. Рубинштейн. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 478 с.
15. Шиткина И.С. Холдинги. Правовой и управленческий аспекты / И.С. Шиткина – М.: ООО «Городец-издат», 2003. – 368 с.
16. Шиткина И.С. Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление: научно-практ. издание / И.С. Шиткина – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 648 с.