

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

На правах рукопису

Сливка ТЕТЯНА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 330.111.62

**ІЄРАРХІЧНЕ ТА МЕРЕЖЕВЕ СТРУКТУРУВАННЯ КОРПОРАТИВНОЇ
ВЛАСНОСТІ**

08.00.01 – економічна теорія та історія економічної думки

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата
економічних наук

Науковий керівник:

Мандибура Віктор Омелянович,
доктор економічних наук, професор

Київ – 2013

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ ВЛАСНОСТІ	12
1.1. Еволюція наукових поглядів на розвиток корпоративної власності	12
1.2. Методологічні підходи визначення сутності і структури корпоративної власності	26
1.3. Теоретичні засади визначення ролі корпоративної власності в ринковій економіці	48
Висновки до розділу 1	64
РОЗДІЛ 2. ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ СУЧАСНОГО СТРУКТУРУВАННЯ КОРПОРАТИВНОЇ ВЛАСНОСТІ	66
2.1. Мережеве структурування корпоративної власності як провідна тенденція її сучасного розвитку	66
2.2. Злиття і поглинання компаній як основа ієрархічного структурування корпоративної власності за умов глобалізації	85
2.3. Особливості трансформації інфраструктури мережевої системи корпоративної власності в сучасних умовах	106
Висновки до розділу 2	121
РОЗДІЛ 3. СУЧАСНИЙ СТАН ТА СУПЕРЕЧНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ	123
3.1. Особливості розвитку корпоративного сектора і формування корпоративних структур в Україні	123
3.2. Організаційно-правові інститути сучасного функціонування корпоративної власності та заходи щодо їх вдосконалення	138
3.3. Шляхи вдосконалення механізму взаємодії держави з корпоративним сектором економіки	165
Висновки до розділу 3	190
ВИСНОВКИ	192
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	196
ДОДАТКИ	217

ВСТУП

Актуальність теми. Корпоративна власність займає особливе місце в сучасній ринковій економіці внаслідок все більшого поширення діяльності національних, транснаціональних і глобальних корпорацій. Ці організаційно ієрархічні корпоративні об'єднання формують розгалужену мережу зв'язків з іншими суб'єктами ринку та суттєво впливають на структуру і динаміку міжнародного виробництва.

Ефективне функціонування суб'єктів власності, що формуються на основі централізації капіталу в межах великих корпоративних структур, є одним з головних чинників конкурентоспроможності національних економік розвинутих країн світу. У цьому контексті надзвичайно актуальними та недостатньо дослідженими є закономірності розвитку корпоративної власності, основні тенденції її ієрархічного структурування, а також особливості побудови мережових зв'язків на міжкорпоративному рівні та між іншими суб'єктами глобального ринку.

В Україні корпоративний сектор перебуває в критичному стані, про що свідчить низька конкурентоспроможність більшості вітчизняних підприємств. Навіть ті корпоративні структури, які складають основу економіки України, у більшості випадків використовують застарілі технології та досягають економічних результатів екстенсивними методами. За умов поглиблення глобалізації та поширення діяльності транснаціональних корпорацій формування потужних конкурентоздатних підприємств на основі централізації капіталу стає необхідною передумовою економічного зростання та відповідає національним інтересам держави. Дослідження організаційно-економічних та економіко-правових відносин корпоративної власності набуває особливого значення з урахуванням сучасного стану національної економіки.

Необхідність теоретичного обґрунтування ієрархічного та мережевого структурування корпоративної власності, її значення в ринковій економіці та особливостей функціонування, а також шляхів вдосконалення взаємодії держави

з корпоративним сектором економіки обумовили актуальність дисертаційної роботи та її структуру.

Стан наукової розробки проблеми. Вагомий внесок у дослідження генезису та еволюції корпоративних відносин зробили такі видатні представники світової економічної думки, як: А. Сміт, К. Маркс, Р. Гільфердінг, К. Каутський, Т. Веблен, Дж. Коммонс, А. Берлі, Г. Мінз, М. І. Туган-Барановський, М. Х. Бунге та інші.

Серед зарубіжних учених, які вивчали роль корпорацій у розвитку ринкової економіки, слід виділити таких, як: Й. Шумпетер, Дж. К. Гелбрейт, Е. Тоффлер та інші автори.

Важливими для наукового аналізу розвитку корпоративної власності є теоретичні напрацювання представників неоінституціонального напрямку економічної теорії – А. Алчіана, Г. Демсеця, Р. Коуза, Д. Норта та інших.

В межах теорії мережевого суспільства відомий науковець сучасності М. Кастельс досліджує інтеграційну роль корпорації, побудову розгалуженої мережі зв'язків корпорацій з іншими суб'єктами ринку та визначає місце, яке займає малий і середній бізнес в цій мережі.

Принципи побудови ієрархічних та гетерархічних структур знайшли відображення у наукових працях економічного соціолога Д. Старка. Визначенню ролі та місця корпоративної власності в ринковій економіці присвячені роботи сучасних зарубіжних дослідників Д. Котца, Р. Камрасса, М. Фарнкомба та інших.

Теоретико-методологічні проблеми ринкових перетворень, зокрема, відносини власності та їх інституціональне забезпечення, висвітлюються вітчизняними науковцями, такими як: В. Д. Базилевич, В. Г. Бодров, А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, Н. І. Гражевська, А. А. Гриценко, П. С. Єщенко, А. І. Ігнатюк, В. В. Радченко, В. О. Рибалкін, Г. М. Филюк та інші.

Істотний внесок у науковий аналіз відносин корпоративної власності зробили такі вітчизняні вчені як: В. А. Євтушевський, А. В. Сірко, В. О. Мандибура, Н. А. Супрун. Свої теоретичні напрацювання В. Л. Осецький, Л. І. Федулова, М. С. Данько присвячують проблемам функціонування корпоративного сектора в Україні та його інноваційного розвитку.

Теоретичні та практичні аспекти функціонування корпоративної власності досліджуються також російськими авторами, такими як С. А. Архіпов, В. А. Галанов, А. Д. Радигін, Т. Б. Рубінштейн, А. В. Черезов, Ф. І. Шамхалов, І. С. Шиткіна та інші.

Науковий доробок цих вчених займає важливе місце та є необхідним в дослідженні корпоративної власності. Разом з тим, багато питань економічної теорії власності, її функціонування в корпоративному секторі залишаються дискусійними. Зокрема, потребують подальшого вивчення та поглибленого наукового аналізу методологічні підходи визначення сутності і структури корпоративної власності, взаємодія її суб'єктів на горизонтальному і вертикальному рівнях, а також організаційно-правове забезпечення функціонування корпоративної власності в Україні.

Актуальність, теоретична і практична значимість цих проблем, недостатній рівень їх вивчення й теоретичної розробленості обумовили вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання, логіку та послідовність наукового дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертацію виконано згідно з планами науково-дослідних робіт Київського національного університету імені Тараса Шевченка за комплексними держбюджетними темами економічного факультету «Розвиток внутрішнього ринку України в умовах глобалізації: закономірності та протиріччя» № 06БФ040-01 (державний реєстраційний номер 0106U006542) та «Модернізація економіки України на засадах сталого соціально-економічного розвитку: закономірності, протиріччя, ризику» № 11БФ040-01 (державний реєстраційний номер 0111U006456). Особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні теоретико-методологічних засад дослідження функціонування корпоративної власності та розробці практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності взаємодії держави з корпораціями в Україні.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертації є дослідження основних тенденцій ієрархічного та мережевого структурування системи корпоративної власності, а також характеру її взаємозв'язку з іншими формами власності в

умовах ринкової економіки, і розробка на цій основі практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізму взаємодії держави з корпоративним сектором.

Для досягнення зазначеної мети визначено та вирішено такі **завдання**:

- дослідити наукові підходи до аналізу корпоративної власності;
- з'ясувати сутність категорії «корпоративна власність» і на цій основі визначити структурні елементи їїєрархічної будови;
- охарактеризувати значення корпоративної власності в сучасній ринковій економіці;
- розкрити сучасні взаємозв'язки організаційно-правових форм функціонування корпоративного капіталу;
- проаналізувати динаміку процесів злиттів і поглинань компаній в розвитку корпоративної власності та дослідити вплив світової фінансово-економічної кризи на динаміку цих процесів;
- виявити та узагальнити основні тенденції розвитку інфраструктури мережевої системи корпоративної власності в сучасних умовах;
- здійснити науковий аналіз структури та особливостей корпоративного сектора економіки України;
- дослідити специфіку організаційно-правового забезпечення функціонування корпоративної власності в Україні;
- запропонувати практичні рекомендації щодо вдосконалення механізму взаємодії держави з корпоративним сектором.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин власності, що виникають і реалізуються в корпоративному секторі економіки.

Предметом дослідження є ієрархічне та мережеве структурування корпоративної власності, основні тенденції, особливості та суперечності її розвитку.

Методи дослідження. Теоретичною та методологічною основою дисертації є комплекс загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання. Для осмислення сучасної економічної сутності категорії «корпоративна власність» та визначення підходів її системного структурування використано діалектичний, історичний і логічний методи (розділ 1). Виявлення провідних тенденцій

сучасного структурування корпоративної власності здійснено на основі поєднання методів індукції й дедукції, аналізу й синтезу, конкретного й абстрактного, принципів діалектики та застосування ретроспективного аналізу інформації та статистичних даних (розділ 2). За допомогою економіко-статистичних методів проведено аналіз функціонування корпоративної власності в Україні; застосовані методи аналітично-графічної формалізації, групування, порівняння статистичних даних та узагальнення, що дало можливість дослідити структуру та динаміку розвитку корпоративного сектора економіки України. Для розробки шляхів вдосконалення взаємодії держави з корпоративним сектором застосовано методи наукової абстракції та стратегічного аналізу (розділ 3).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти України з питань регулювання діяльності акціонерних товариств та фондового ринку, аналітичні і статистичні матеріали вітчизняних і зарубіжних міністерств та відомств з питань функціонування вітчизняного корпоративного сектора та економічної діяльності українських та іноземних корпорацій; офіційні видання вітчизняних і міжнародних організацій, дані річних звітів, інформаційних та аналітичних бюлетенів, тижневиків, публікації, розміщені в мережі Internet; результати наукових досліджень українських та зарубіжних учених щодо функціонування та розвитку корпоративної власності відображені в монографіях, збірниках наукових праць та матеріалах всеукраїнських і міжнародних науково-практичних конференцій.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у комплексному теоретичному аналізі ієрархічного та мережевого структурування корпоративної власності та розробці на цій основі практичних рекомендацій щодо вдосконалення взаємодії держави з корпоративним сектором економіки України.

Найвагомішими теоретичними та практичними результатами, які характеризують наукову новизну дослідження й особистий внесок автора, є такі:

вперше:

– здійснено методологічне розмежування ієрархічної будови корпоративної власності за економіко-правовою та організаційно-економічною ознаками, що дало можливість запропонувати два підходи до її класифікації: 1) за рівнями

економіко-правового статусу суб'єктів володіння, а саме: акціонерно-корпоративний, на якому об'єднуються капітали, що знаходяться у власності виключно юридичних осіб; акціонерно-змішаний, на якому об'єднується капітал як фізичних, так і юридичних осіб одночасно; акціонерно-персоніфікований, на якому відбувається об'єднання капіталів виключно фізичних осіб; 2) за організаційно-економічною ознакою: національні, транснаціональні, глобальні корпорації;

удосконалено:

– трактування сутності категорії «корпорація» в широкому і вузькому розумінні. У широкому – корпорація ототожнюється з поняттям «акціонерне товариство», а у вузькому – визначається шляхом диференціації її особливих ознак: 1) функціонування корпорації відбувається на засадах ієрархічно-організаційного структурування суб'єктів господарювання; 2) об'єднання системоутворюючих суб'єктів, що мають статус виключно юридичної особи; 3) економічне об'єднання монополістичного типу; 4) правова регламентація організаційно-економічних відносин власності базується на нормах корпоративного (публічного) права;

– теоретичні підходи до розкриття змісту структури корпоративної власності, характерною ознакою якої є гетерархічна будова. Це дало можливість встановити порівняно вищу стійкість такої системи і визначити особливості та переваги взаємодії корпорацій з організаційними структурами малого і середнього бізнесу, що передусім зумовлює синергетичний ефект виробничо-комерційних результатів;

набули подальший розвиток:

– наукове визначення тенденцій ієрархічно-мережевого структурування корпоративного капіталу, а саме: 1) формування глобальних монополістичних корпорацій; 2) вихід на домінуючі світові позиції глобальних банків; 3) посилення впливу корпоративного капіталу на малі та середні підприємства; 4) ускладнення інфраструктури глобальної ринкової мережі корпоративної власності, що детермінує процес консолідації сили корпоративних монопольних об'єднань як частину загального розвитку ієрархічної будови корпоративної форми власності;

– характеристика особливостей вітчизняного корпоративного сектора економіки, а саме: стихійний характер формування корпоративних структур; кількісне

переважання закритих акціонерних товариств над відкритими; значна чисельність формальних акціонерів; концентрація пакетів акцій та скорочення чисельності дрібних акціонерів; незначна кількість конкурентоспроможних корпорацій; відсутність концентрації капіталу в сфері високих технологій; що дозволило автору визначити причини неефективності функціонування корпоративного сектору;

– пріоритетні напрями державної економічної політики щодо вдосконалення організаційно-правових інститутів функціонування корпоративної власності в Україні. Автором запропоновано використання інструментів, щодо забезпечення ефективної діяльності і конкурентоспроможності акціонерних товариств (ПАТ та ПрАТ) та ефективного управління державними корпоративними правами за рахунок оптимізації їх обсягу.

Практичне значення одержаних результатів полягає у поглибленні розуміння сутності корпоративної власності в сучасних умовах та її значення в ринковій економіці, на основі чого розроблено практичні рекомендації стосовно основних шляхів підвищення ефективності взаємодії держави з корпоративним сектором економіки. Матеріали дисертації можуть бути використані у наукових дослідженнях з проблем функціонування та розвитку корпоративної власності в процесі вдосконалення дії ринкових механізмів в Україні.

Отримані наукові висновки дисертаційної роботи стосовно напрямів та механізмів вдосконалення реалізації економічних відносин власності в корпоративному секторі економіки впроваджені відділом економіки Дарницької районної в місті Києві державної адміністрації у методиці підготовки інформаційно-аналітичних матеріалів з аналізу підвищення економічної ефективності функціонування промислових підприємств району в 2011–2013 роках та під час розробки «Програми соціально-економічного розвитку на 2011 рік на території Дарницького району м. Києва» (довідка № 2274/06 від 24.03.2011 р.).

Пропозиції щодо підвищення ефективності взаємодії держави з корпоративним сектором шляхом оптимізації обсягу корпоративних прав держави застосовувались Департаментом фінансово-економічного забезпечення промисловості Міністерства промислової політики України у процесі підготовки інформаційно-аналітичних

матеріалів з питання: «Функціонування об'єктів права державної власності, що не підлягають приватизації», а також при підготовці проекту Методичних рекомендацій «Оцінка ефективності управління корпоративними правами державних підприємств» (довідка № 2-1-1-1-911 від 19.10.2011 р.).

Основні наукові результати та практичні рекомендації щодо вдосконалення функціонування корпоративної власності в економіці України були враховані та апробовані управлінням Закритого акціонерного товариства «Костянтинівський металургійний завод» при реалізації у 2010 році «Програми з нарощування обсягів виробництва в ЗАТ «КМЗ» та подоланню негативного впливу світової фінансово-економічної кризи на діяльність підприємства», а також управлінням економіки підприємства при розробці «Програми соціально-економічного розвитку ЗАТ «КМЗ» на 2011 рік» » (довідка № 0604/11 від 06.04.2011 р.).

Теоретичні і практичні положення дисертаційної роботи були використані у навчальному процесі на економічному факультеті Київського національного університету імені Тараса Шевченка при розробці методологічних матеріалів для лекційних та практичних занять з дисципліни «Теорія власності» (довідка №013/693 від 23.10.2012 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеним самостійним науковим дослідженням, в якому викладено авторський підхід щодо визначення корпоративної власності, здійснено аналіз основних тенденцій її розвитку та запропоновано інструменти вдосконалення взаємодії держави з корпоративним сектором економіки України. Всі наукові положення, висновки та пропозиції, які викладено у дисертації та виносяться на захист, одержані автором особисто. Представлені результати знайшли відображення в одноосібно опублікованих працях.

Апробація результатів дослідження. Основні положення й висновки дисертаційної роботи доповідались автором на 9 наукових та науково-практичних всеукраїнських і міжнародних конференціях: Конференції молодих вчених кафедри менеджменту «Управління як фактор економічної рівноваги» (12 грудня 2009 р., м. Харків); Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих учених «Шевченківська весна: Економіка» (22–

26 березня 2010 р., м. Київ); X Міжнародній науково-практичній конференції «Конкурентоспроможність національної економіки» (26 березня 2010 р., м. Київ); Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів та студентів «Актуальні проблеми теорії та практики міжнародної економіки за умов глобальних трансформацій» (28–29 жовтня 2010 р., м. Київ); IX Міжнародній науково-практичній конференції студентів та аспірантів «Шевченківська весна: Економіка» (21–25 березня 2011р., м. Київ); XI Міжнародній науково-практичній конференції «Конкурентоспроможність національної економіки» (25 березня 2011 р., м. Київ); XII Міжнародній науково-практичній конференції «Конкурентоспроможність національної економіки» (23 березня 2012 р., м. Київ); VIII Міжнародній науково-практичній конференції «Aktualne problemy nowoczesnych nauk – 2012» (7–15 червня 2012 р., м. Перемишль); Міжнародній науково-практичній конференції «Парадигмальні зрушення в економічній теорії XXI ст.» (15 –16 листопада 2012 р., м. Київ).

Публікації. Основні результати дисертаційної роботи викладено у 18 одноосібних публікаціях, загальним обсягом 7,27 д.а., з них: 10 статей – у наукових фахових виданнях (5,24 д.а.), 2 статті – у наукових іноземних виданнях (0,82 д.а.) та 6 публікацій – за матеріалами конференцій (1,21 д.а.).

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертаційної роботи становить 240 сторінок. Основний зміст дисертації викладено на 195 сторінках, що містить 10 аналітичних таблиць та 14 рисунків. Робота має 15 додатків. Список використаних джерел налічує 229 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ ВЛАСНОСТІ

1.1. Еволюція наукових поглядів на розвиток корпоративної власності

Теорія корпорації як основа дослідження корпоративної власності формувалась протягом тривалого часу та відобразила основні тенденції розвитку економічної науки. Корпорація поступово стала об'єктом наукових досліджень, її значення, особливості та місце в системі економічних відносин вивчалися представниками різноманітних наукових шкіл, напрямків та течій економічної науки.

Історичний огляд теоретичної спадщини дослідників корпорації дає можливість визначити внесок та з'ясувати основні методологічні підходи до економічного аналізу цієї проблеми.

Перші спроби осмислити значення корпорації в господарській системі були здійснені в епоху середньовіччя представниками меркантилізму. Саме в цей історичний період з'явилися крупні торгові компанії – перші акціонерні товариства. Загально визнаними першими попередниками і прототипами сучасних акціонерних корпорацій є англійська Ост-Індська компанія (1600 рік) і голландська Ост-Індська компанія (1602 рік) та інші. Діяльність таких компаній привертала увагу меркантилістів. Зокрема, Т. Мен доводив ефективність діяльності англійської Ост-Індської компанії та відстоював її інтереси. Прогресивними для того часу були ідеї представника пізнього меркантилізму Джона Ло, який на основі централізації, асоціації капіталів заснував Міссісіпську компанію, яка повинна була займатися освоєнням колоній Франції у Північній Америці. На відміну від англійської та голландської Ост-Індських компаній, які були закритими акціонерними товариствами, акції компанії Дж. Ло призначалися

для продажу відносно широкому колу капіталістів та для активного обігу на біржі [1, с. 100]. Міссісіпська компанія Дж. Ло стала першою в історії відкритою акціонерною компанією. Шляхом фінансових спекуляцій за участі державного банку Дж. Ло отримав величезні прибутки, його компанія стала могутньою монополією. Проте, більша частина грошей, отриманих від випуску акцій Міссісіпської компанії, вкладалась в облігації державного боргу шляхом викупу їх у власників. Для підтримки курсу акцій підпорядкований Дж. Ло банк випускав все більше й більше банкнот, що в подальшому призвело до перетворення їх в інфляційні гроші та краху всієї системи Дж. Ло. Таким чином, втілення на практиці ідей Дж. Ло призвело до створення першої в історії фінансової піраміди.

Класична школа політичної економії, яка відстоювала принципи економічного лібералізму, не надавала особливого значення вивченню корпорацій, приділяючи основну увагу дослідженню механізму функціонування ринкової економіки та підприємництва в цілому. Причиною цього, на нашу думку, було те, що в період розквіту класичної школи політекономії корпорації тільки зароджувались та проходили стадію становлення і тому не привертати особливої уваги науковців. Аналіз діяльності корпорацій здійснювався в контексті негативного впливу монополій на розвиток ринкової економіки. Так, Адам Сміт у своїй роботі «Дослідження про природу і причини багатства народів» (1776), аналізуючи діяльність акціонерних товариств, підкреслював негативний вплив корпорацій на вільну торгівлю шляхом її обмеження та монополізації. Успішна та доцільна (з точки зору держави) діяльність акціонерних товариств, на думку А. Сміта, може відбуватись лише в кількох галузях: «... по-перше, банки, по-друге, підприємства зі страхування від вогню, від морського ризику та каперства під час війни, по-третє, спорудження та утримання судноплавних каналів та, по-четверте, подібні до них підприємства, що забезпечують водою великі міста» [2, с. 702]. Окрім того, класик звертає увагу на «недбалість і марнотратство» управлінців в акціонерних компаніях [2, с. 691], звідки робить висновок про безперспективність діяльності таких товариств.

На відміну від А. Сміта, завершувач класичної політичної економії Дж. С. Мілль приділив особливу увагу аналізу переваг та обмежень акціонерної форми власності. Вчений підкреслював важливість переваг акціонерного капіталу, оскільки багато підприємств потребують капіталу в розмірі, який перевищує можливості найбільших багатців або приватних товариств (наприклад, будівництво залізниці). Водночас Дж. С. Мілль звернув увагу на те, що управління акціонерними товариствами здійснюється в основному найманими особами та зазначив, що «в одноосібних підприємствах більш сильний інтерес хазяїна в успіху підприємства» [3, с. 131] та «якість найманих службовців нижча ділових якостей людей, які особисто зацікавлені у підприємстві» [3, с. 132]. До недоліків акціонерних товариств вчений також додав «нехтування дрібними вигодами та заощадженнями» [3, с. 133].

Перша спроба глибокого фундаментального аналізу корпоративних відносин та пізнання сутності корпоративного капіталу була здійснена Карлом Марксом. Появу акціонерних товариств дослідник пояснював так: «Деякі галузі виробництва вже на самому початку капіталістичного виробництва потребують такого мінімуму капіталу, якого в цей час нема в руках окремих індивідуумів. Це спричиняє ... утворення товариств з узаконеною монополією на діяльність в певних галузях промисловості і торгівлі – цих попередників сучасних акціонерних товариств» [4, с. 319]. К. Маркс встановив, що акціонерний капітал є останньою найвищою формою капіталу [5, с. 22, 164], завдяки існуванню якої стала можливою реалізація проектів, що потребували значних капіталовкладень, наприклад, побудова залізниці, каналів, доків, великих міських споруджень і т.д.: «Світ до цього часу залишався б без залізниць, якби довелося очікувати, доки нагромадження не призведе деякі окремі капітали до таких розмірів, що вони могли б упоратися з побудовою залізниці. Навпроти, централізація за допомогою акціонерних товариств здійснила це в одну мить» [6, с. 642]. В теорії К. Маркса корпорації це привілейовані державою великі компанії, які займають монопольне становище та були створені шляхом централізації капіталів.

Питання функціонування корпоративного сектора підіймались і в працях так званих «ревізіоністів». З ідеями перегляду марксизму наприкінці ХІХ ст. виступив німецький соціал-демократ Е. Бернштейн. В праці «Передумови соціалізму і завдання соціал-демократії» (1899 рік) дослідник піддав критиці положення марксистської теорії, в тому числі, заперечував поляризацію суспільства та доводив тезу про демократизацію капіталу. Аналізуючи розвиток акціонерної форми капіталу, Е. Бернштейн зробив висновок про децентралізацію і демократизацію капіталу, що призводять до збільшення числа власників, зростання рівня життя і подолання соціально-економічних катаклізмів в суспільстві. В цьому ж 1899 році інший німецький дослідник К. Каутський в книзі «До критики теорії і практики марксизму» піддав критиці основні положення Е. Бернштейна. Зокрема, К. Каутський писав: «Збільшення числа акціонерів зовсім не доводить збільшення числа власників; воно тільки доводить, що в капіталістичному суспільстві акція все більш стає переважаючою формою власності» [7, с. 165]. К. Каутський розглядає акціонерні товариства з протилежної точки зору. На його думку, акціонерні товариства, хоча й сприяють розвитку виробництва, проте призводять до посилення майнової диференціації населення та слугують засобом посилення могутності крупних капіталістів і концентрації капіталів. «Лише форма акціонерного товариства дає можливість створювати гігантські підприємства, які не під силу одиничним капіталам» [7, с. 168]. Дослідник зазначає, що саме завдяки акціонерним товариствам відбувається монополізація окремих галузей виробництва.

Продовжуючи розробку теорії К. Маркса, німецький дослідник Р. Гільфердінг порівнює у своїй роботі «Фінансовий капітал. Нова фаза в розвитку капіталізму» (1910 рік) акціонерне товариство з індивідуальним підприємством та визначає переваги першого, а саме: легкість заснування та розширення, переваги в отриманні кредиту, можливості контролю цін, використання нової техніки та інші. Дослідник ввів у науковий обіг нову категорію «фінансовий капітал». Поява і розвиток такої форми господарювання як акціонерне товариство сприяло проникненню банківського капіталу в

промисловість, а саме внаслідок розширення промислового кредиту та можливості вкладання коштів банку в акції промислових підприємств. Це призвело до появи нового виду капіталу – фінансового капіталу. Р. Гільфердінг писав, що «... банківський капітал, – отже капітал в грошовій формі, – який у такий спосіб насправді перетворений на промисловий капітал, я називаю фінансовим капіталом» [8, с. 265]. Р. Гільфердінг зазначає, що з розвитком акціонерного підприємництва власність більшості дрібних капіталістів все більш обмежується, а невелика кількість власників більшої частки акцій отримує необмежений контроль над виробничим капіталом при тому, що вони внесли в нього лише деяку частину.

Перехід до неокласичної парадигми, який сприяв подальшому розвитку економічної теорії, отримав назву «маршаллівської революції». Засновник неокласичного напрямку економічної теорії Альфред Маршалл у своїй видатній праці «Принципи економіки» (1890) визначав важливі якості підприємця та приділяв увагу проблемі управління на підприємствах в цілому та в акціонерних товариствах, зокрема. Вчений зазначав, що: «...численні акціонери компанії за дуже рідкісним винятком, майже безпорадні, хоча деяким з найбільших акціонерів часто вдається з'ясувати, що відбувається, і, таким чином, встановити ефективний і розумний контроль над загальним управлінням підприємством» [9, с. 388]. Крім того, А. Маршалл у своїх працях стверджував, що необхідною умовою ефективної діяльності великих підприємств є передача функцій управління професійним менеджерам. Згодом ці ідеї А. Маршалла отримали подальший розвиток у роботах таких науковців як А. Берлі та Г. Мінз.

На особливу увагу в контексті дослідження корпоративної власності заслуговує інституціональний напрям економічної науки, який сформувався як течія у 20-х рр. ХХ ст. в США та продовжує розвиватися сьогодні і є сукупністю теорій, що пояснюють розвиток економіки через врахування позаекономічних інституційних факторів і явищ. Представники інституціоналізму включили корпоративний сектор економіки в цілому та корпорації, зокрема, до переліку досліджуваних ними проблем.

Засновник американського інституціоналізму Торстейн Веблен у своїх творах доводив неспроможність економічної ортодоксії вирішувати актуальні проблеми економіки. В праці «Теорія бездіяльного класу» (1899) Т. Веблен розглядає виникнення бездіяльного класу в контексті еволюції власності: «В процесі еволюції культури виникнення бездіяльного класу співпадає з зародженням власності. Це неодмінно так, оскільки ці два інститути є результатом дії одних і тих же економічних сил. На етапі зародження це лише різні аспекти одних і тих же загальних фактів щодо будови суспільства» [10, с. 73]. В цьому дослідженні засновник американського інституціоналізму критикував людське прагнення до багатства, грошового суперництва та марнотратства, наголошуючи на моральних аспектах цих явищ. На думку Т. Веблена процес економічного розвитку з появою інституту приватної власності, навіть у слаборозвиненій формі, носить характер боротьби за володіння майном. Дослідник звернув увагу на роль бездіяльного класу у виробництві і управлінні та прийшов до висновку, що його участь в управлінні виробництвом стає зайвою, з'являється «бездушна акціонерна корпорація і таким чином сприяє тому, щоб без найважливішої функції бездіяльного класу, функції володіння власністю, можна було б обійтись» [10, с. 217]. Ця ідея отримала подальший розвиток в наступних працях Т. Веблена, зокрема в роботі «Абсентеїстська власність та підприємництво в новий час. Американський варіант» (1923). Дослідник вважав, що капіталізм («грошове господарство») проходить дві стадії розвитку. На першій стадії пануючим суб'єктом є підприємець, якому належить і влада і власність; на другій стадії фінансова сфера є домінуючою в порівнянні з підприємництвом. Основою панування фінансистів є абсентеїстська власність (тобто, відсутня, невідчутна) у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів, тобто, фіктивний капітал, який приносить спекулятивні доходи. Це власність тих осіб, які не беруть безпосередньої участі у виробництві – бездіяльного класу. Зростання розміру фіктивного капіталу над вартістю матеріальних активів корпорацій призвело до того, що абсентеїстська власність стала новим інститутом, який забезпечує концентрацію і контроль величезного

корпоративного капіталу. Таким чином, загострюється суперечність інтересів між індустрією та бізнесом, тобто, виробничою і фінансовою сферами. Бездіяльний клас отримує більшу частину своїх доходів шляхом купівлі-продажу на ринку «титулів власності», а не за рахунок зростання виробництва та підвищення його ефективності. «Корпорація – це завжди підприємство бізнесу; вона є засобом створення грошей, а не виробництва товарів» [11, с. 85].

Таким чином, Т. Веблену у своїх працях вдалося дослідити значення фіктивного капіталу та відділення капіталу-власності від капіталу-функції.

Власний підхід до дослідження економічних процесів запропонував відомий американський інституціоналіст Дж. Коммонс. В основі методології досліджень Дж. Коммонса – примат права над економікою, а сама творча спадщина вченого визнана як соціально-правовий різновид інституціоналізму. Дж. Коммонс, так само як і Т. Веблен, надавав перевагу аналізу позаекономічних факторів суспільного розвитку, проте, на відміну від Т. Веблена, який досліджував психологічні та біологічні фактори, Дж. Коммонс здійснював аналіз юридично-правових інститутів. Такий новаторський методологічний підхід відкрив нові можливості для аналізу корпорації та корпоративної власності. З появою системи корпоративного контролю, на думку вченого, індивідуалістична економіка стає застарілою по відношенню до інституційної економіки, яка є сферою «...суспільних інтересів в межах приватної власності, які виявляються в поведінці людей в процесі купівлі і продажу, запозичення та кредитування, найму та звільнення, здачі в оренду та орендування» [12, с. 63].

Отже, дослідник розглядав угоду як вихідну економічну категорію, яка означає прийняття обома сторонами конкретного зобов'язання. Примирення суперечливих інтересів економічних агентів може бути здійснене шляхом колективних дій, а саме шляхом укладання угоди. Дж. Коммонс зазначав, що приватна власність функціонує у величезних масштабах на рівні асоційованих колективних власників, а «... корпоративне законодавство наділило індивідів новим універсальним правом – правом колективної дії, яке раніше вважалось незаконним в якості таємної змови та ... монополістичного привілею, який

надавався спеціальним законодавчим актом» [12, с. 67]. Ці колективні дії персоніфікуються діючими колективними інститутами, в тому числі корпораціями.

В інституціональному напрямі економічної науки важливе місце займає теорія трансакційних витрат, яка була сформульована Р. Коузом у 1937 р., згідно з якою інституційні утворення альтернативні ринкам виникають там, де з'являється можливість мінімізувати трансакційні витрати [13].

Трансакційні витрати відіграють фундаментальну роль у формуванні інститутів. Аналіз динаміки трансакційних витрат надає можливість розкрити ті важелі і механізми, які визначають створення інституційних утворень, що сприяють цивілізованому співробітництву різноманітних форм послуг, виробництва, різних форм власності в рамках певних правових правил і процедур. Трансакційні витрати мають вирішальне значення для розміщення ресурсів і структури економічної організації.

Особлива увага в інституціональній теорії фірми приділяється питанням прав власності, де фірма має можливість вибору різних форм власності на придбання матеріальних і нематеріальних активів, а власник активу має право контролю стосовно їх використання і визначає можливості варіації використання активу у разі зміни умов контракту. Це має особливо важливе значення для фірми в умовах невизначеності майбутніх витрат. Особлива цінність концепції прав власності в інституціональній теорії фірми полягає в тому, що вона надає можливість розв'язання проблеми вертикальної інтеграції різних виробництв у межах фірми. Залучення активів або специфічних інвестицій різних форм власності надає можливість власнику фірми забезпечити виробництво продукції в межах всього науково-виробничо-збутового циклу з мінімальними витратами і, насамперед, скороченням трансакційних витрат.

У західній зарубіжній літературі значною кількістю дослідників висвітлюється економічна теорія прав власності. Відповідно до англосаксонської правової традиції допускається розщеплення прав власності на окремі складові і їх розподіл між різними економічними агентами. Завдяки цьому економічна

теорія прав власності дозволяє здійснити аналіз складної структури відносин корпоративної власності. Теорія прав власності займається, насамперед, поясненням прав власності в різних галузях. Її прихильники (Р. Коуз, А. Алчіан, Г. Демсець, Д. Норт, Р. Познер, О. Уільямсон і інші) розглядають власність у вигляді «пучка правомочностей». В межах цієї теорії суб'єкти прав власності мають «пучок прав», що відносяться до використання господарських ресурсів і розподілу виникаючих при цьому витрат і вигод [14, с. 517]. Економічна теорія прав власності пов'язується перш за все з іменами А. Алчіана та Г. Демсеця. Саме вони поклали початок систематичному аналізу цієї проблеми. Під системою прав власності, згідно з поглядами цих дослідників, розуміється вся сукупність норм, що регулюють доступ до рідкісних ресурсів [15, с.14].

Наступним етапом в дослідженні особливого значення корпорацій в ринковому господарстві стали праці видатного австрійського економіста Й. Шумпетера. В «Теорії економічного розвитку» (1911) Й. Шумпетера центральне місце займає підприємець та його господарська діяльність і саме в аспекті підприємництва розглядаються корпоративні відносини. Згідно Й. Шумпетера, підприємець є рушійною силою економічного розвитку. Завдяки його організаторським здібностям, інтуїції, здатності до ризику економіка отримує стимул до вдосконалення. Підприємець зазвичай стикається в процесі своєї діяльності з протидією зовнішнього середовища. Щоб подолати цей опір підприємець застосовує нововведення. Саме інноваційний процес в кінцевому підсумку, за Й. Шумпетером, і визначає ступінь прогресу економічної системи. Й. Шумпетер зазначає, що: «Не можна стати підприємцем, не ставши попередньо боржником. Він стає боржником в силу внутрішньої необхідності, яка властива процесу розвитку» [16, с. 211]. Тобто, інновації вимагають залучення кредиту, а також акціонерного капіталу. Великі компанії є більш здатними до фінансування нововведень: «Як тільки сучасний концерн може собі це дозволити, він тут же створює дослідницький відділ, кожен співробітник якого отримує гроші за винахід нових удосконалень» [17]. Крім того, великі монополістичні корпорації, на думку дослідника, здійснюють стабілізуючий вплив на економіку: «... галузь,

в якій умови наближаються до досконалої конкуренції, значно більше, ніж великий бізнес, схильна до криз під впливом прогресу або зовнішніх збурень та може розповсюджувати бацили депресії. В кінцевому рахунку американське сільське господарство, англійські вугільні шахти та текстильні фабрики коштують споживачам набагато більше та впливають на сукупне виробництво значно гірше, ніж у тому випадку, якби кожна з цих галузей контролювалась дюжиною розумних людей» [17]. Згідно теорії Й. Шумпетера метою підприємницької фірми є не тільки максимізація прибутку, але й пошук стратегічних переваг на основі продуктових, технологічних або організаційних інновацій, що й призводить у подальшому до створення потужних корпоративних структур, промислово-фінансових груп, транснаціональних корпорацій.

Теорія відділення власності від управління, що виникла в 30-і роки ХХ століття, завоювала широку популярність як концепція, яка обґрунтовувала сутність сучасного акціонерного товариства. Її автори – А. Берлі та Г. Мінз – у книзі «Сучасна корпорація і приватна власність» [18] вказують, що значення корпорації в ХХ столітті значно змінилось в порівнянні з ХІХ ст., корпорації фактично стали координувати розподіл економічних ресурсів і управляти власністю. Таким чином, зі зміною функцій корпорації змінилася і сама корпорація. Великі корпорації (акціонерні товариства) вже не можна було розглядати як приватні організації, тому А. Берлі та Г. Мінз запропонували класифікувати їх як квазіпублічні корпорації. Автори відзначають, що змінилася не тільки зовнішня природа корпорацій, але і їхня внутрішня сутність. Значення акціонера в ХІХ столітті і акціонера великої корпорації ХХ століття зовсім різне. Якщо перший контролював і керував акціонерним товариством, то в ХХ столітті в зв'язку з подальшим розширенням і виникненням величезного числа учасників акціонери перестали впливати на управління, фактично перетворившись в звичайних вкладників, а всі управлінські функції перейшли до найманих виконавчих органів корпорації. Внаслідок цього, на думку А. Берлі та Г. Мінза, сталося відокремлення власності від управління.

Науковий інтерес до аналізу діяльності корпорацій на початку ХХ століття був зумовлений зростанням їх ролі у світовій економіці та кризовими явищами в господарській сфері. Новітні економічні тенденції спростовували неокласичне твердження про саморегуляцію ринку і корпоративного підприємництва як його складової та стали поштовхом до появи нової економічної школи – кейнсіанства. Досліджуючи причини кризових явищ, Дж. М. Кейнс відзначив зростання ролі корпорацій у ринковому середовищі, в якому власники капіталу (акціонери) відокремлюються від управління і діяльності самої корпорації [19]. Дж. М. Кейнс сформував новий науковий підхід до аналізу функціонування ринку та його елементів, згідно з яким визнавалась необхідність активного регуляторного впливу з боку держави та визначення правил взаємодії економічних суб'єктів.

Зростання масштабів та ефективності виробництва, прибутковості корпорацій та ринкової вартості акцій в середині ХХ ст. вважалося наслідком успішного управління, що призвело до послаблення втручання акціонерів в управління корпораціями. В науковій літературі зазначені тенденції розвитку корпоративних відносин знайшли відображення у теоріях трансформації капіталізму. В межах цього напрямку найбільш значуще вплинули на формування інституту корпоративного управління теорії народного капіталізму (теорія дифузії власності, теорія управлінської революції, теорія революції в доходах) та колективного капіталізму, які обґрунтовували такі економісти та соціологи, як А. Берлі, С. Чейз, М. Сальвадорі, Дж. М. Кларк, С. Кузнець, М. Надлер та інші.

Дифузія (або розпорошення) власності розглядалась прихильниками цієї теорії як наслідок збільшення кількості підприємств акціонерної форми, розповсюдження акцій серед населення, а акціонери, на думку дослідників, перетворювались на рівноправних співвласників корпорації, тобто ставали власниками народного капіталу. Слушною є думка сучасного дослідника корпоративних відносин Н. А. Супрун, яка зазначає, що основною методологічною помилкою зазначеного підходу стало ототожнення поняття «дифузія акцій» (яке насправді стало характерною тенденцією розвитку

корпоративного капіталізму в цей період) і поняття «дифузія власності», що на тлі динамічного зростання концентрації акціонерного капіталу в руках незначної кількості акціонерів виглядало не зовсім переконливо [20].

Теорія управлінської революції бере початок в працях А. Берлі та Г. Мінза і сформувалась як течія у 40-х рр. ХХ ст. в працях Дж. Бернхема [21] та П. Дракера [22]. Згідно з ідеями цих дослідників з розвитком корпорацій відбувається заміна влади капіталістів-власників владою найманих управлінців-менеджерів, які є «довіреними особами народу» і діяльність яких підпорядкована суспільним інтересам, а не економічному інтересу отримання прибутку. Дж. Бернхем зазначає, що в економічному значенні управлінська революція означає перехід від підприємницького приватного капіталізму до крупномасштабного виробництва організованого у великих і контрольованих менеджерами публічних корпораціях [23, с. 336].

Економічною основою концепції революції в доходах, як складової частини теорії народного капіталізму, став розвиток корпоративного підприємництва та, як наслідок, зміни в розподілі національного доходу, які означали поступове зближення доходів різних верств суспільства. Цю тезу пропагували С. Кузнець, К. Боулдінг, М. Сальвадорі, Е. Хансен та інші.

Вагомий внесок в дослідження теорії корпорації зробив у 1960 – 1970-х роках Дж. Гелбрейт, який відстоював тезу про те, що економічна влада в сучасному суспільстві зосереджується лише в крупних корпораціях. Ринкова система, яка включає в себе дрібні фірми та індивідуальних підприємців, на думку Дж. Гелбрейта, недосконала в порівнянні з плануючою системою, головним ланцюгом якої є «зріла корпорація». Саме плануюча система, на думку дослідника, визначає основні тенденції розвитку сучасного західного суспільства. Дж. Гелбрейт виділяє дві стадії у розвитку корпорації. Першу він пов'язує з пануванням підприємницької корпорації, яка відповідно до свого розміру і простоти операцій дозволяє окремій особі, користуватися одноосібною владою. З часом окремі підприємці втрачають одноосібний контроль над корпоративною власністю і, таким чином, влада в корпорації переходить до спеціальної групи

людей, яка спрямовує діяльність підприємства. Таку групу людей Дж. Гелбрейт називає техноструктурою. Техноструктура, пише він, «охоплює всіх, хто володіє спеціальними знаннями, здібностями або досвідом групового прийняття рішень» [24, с. 116]. Іншими словами, з розвитком корпорації зменшується значення окремих фахівців і зростає роль професійної групи людей, які володіють необхідними знаннями і навичками. Таким чином, розвиненою або зрілою називається корпорація, в якій влада перейшла до техноструктури.

Дослідження діяльності «зрілих» корпорацій дало змогу Дж. Гелбрейту визначити основні тенденції розвитку корпоративного капіталізму серед яких наступні: концентрація акціонерного капіталу; збільшення чисельності акціонерів і як наслідок розпорошеність акцій та, відповідно, зменшення частки капіталу, що припадає на одного акціонера. Таким чином, зменшується і можливість впливу акціонера на корпорацію.

Значний внесок в теорію корпорації зробив й інший представник інституціонального напрямку Е. Тоффлер у праці «Адаптивна корпорація». Книга являє собою публікацію повного тексту доповіді, підготовленої автором в 1972 році для корпорації «АТ&Т». У праці «Адаптивна корпорація» [25] автор акцентував увагу на тому, що в умовах становлення нового типу суспільства, яке він називає «суперіндустріальним», традиційні форми корпоративної організації перестають бути ефективними. Е. Тоффлер відзначив дві тенденції в розвитку сучасного виробництва. По-перше, відтік виробництва з головних міських центрів, по-друге, занепад фабрики як основної форми виробництва. Ці тенденції призводять до зміни ролі корпорації в сучасному американському суспільстві. Для корпорацій індустріальної епохи найбільш характерною формою управління була строго вертикальна ієрархія. Для сучасної корпорації необхідною стає гнучкість в управлінні і прийнятті рішень. Дослідник зазначає: «Ми рухаємося від масової фабричної системи в напрямку «кустарного» виробництва, «поштучної» інтелектуальної праці, в основі яких лежать інформація і супертехнології; кінцевим продуктом цього руху будуть не мільйони стандартизованих закінчених виробів, а індивідуалізовані товари та послуги»

[26]. Е. Тоффлер дійшов висновку, що корпорації більше не будуть головною виробничою силою, адже, поступове розосередження виробництва призведе до занепаду крупних індустріальних об'єднань.

Дослідженням корпоративних відносин займались також і українські дослідники. У другій половині XIX і, особливо, на початку XX століть найбільш популярною формою організації господарства стало акціонерне товариство (корпорація), засноване шляхом об'єднання капіталів. Сучасні вчені зазначають, що починаючи з XIX ст., аналіз особливостей становлення акціонерних товариств та розвиток корпоративних відносин були в центрі наукових пошуків. Проте, оскільки до середини XIX ст. розвиток корпоративних організацій в Україні не набув масового характеру, в теоретичних працях здебільшого відбувалося узагальнення емпіричних характеристик корпоративного досвіду [27, с. 377].

Однак, на нашу думку, необхідно звернути увагу на ідеї видатних представників вітчизняної економічної думки. Зокрема, М. І. Туган-Барановський, який розробив теорію кооперації і яку виклав в праці «Соціальні основи кооперації» [28] (1919 рік). Відповідно до цієї теорії, розвиток кооперації був започаткований внаслідок впливу на ринкове господарство соціалістичного ідеалу, сутність якого полягає в прагненні до економічної рівності всіх членів суспільства і соціальної справедливості на основі заперечення приватної власності. Серед форм соціалістичного ладу дослідник виділяє корпоративний соціалізм – «... таку форму соціалістичного ладу, за якої засоби виробництва належать не всій державі, як цілому, а окремим групам робітників, які працюють за допомогою цих засобів виробництва» [28, с. 11]. Вчений зазначав, що кооперація за внутрішньою економічною природою має багато спільного з капіталістичним підприємництвом, однак вона є підприємництвом некапіталістичного типу. Капіталістичне підприємництво здійснюється заради прибутку, а кооперативне, за його переконанням, ніколи не має на меті тільки наживу. Також М. І. Туган-Барановський відмічає важливу роль державного регулювання корпоративного сектора, а також зазначає, що корпоративна

організація має місце не у всіх галузях господарства, деякі галузі повинні залишатись у власності держави.

Видатний український економіст М. Х. Бунге серед широкого спектру досліджуваних ним проблем приділяв увагу й аналізу діяльності корпорацій. Зокрема, вчений, досліджуючи стан вітчизняного підприємництва та обґрунтовуючи нові підходи до його організації та розвитку, зазначав, що на відміну від створення простих форм підприємництва, процес створення акціонерних товариств мали очолити спеціально підготовлені фахівці-організатори, відомі своїм економічним досвідом, здатністю виконувати задумане. М. Х. Бунге писав: «Вони мають бути знавцями грошового і кредитного ринку; ... знавцями щодо адміністративної частини, тобто відмінними організаторами; нарешті, знавцями, безпомилковими у виборі виконавців – техніків. Знайти усі ці якості в капіталістах, які не займаються промисловістю, навіть у купцях, які мають певне коло діяльності, не тільки складно, а й часто майже неможливо. Ось чому для випуску акцій, улаштування підприємства, для підшукування техніків – необхідні свого роду банкіри, фахівці» [29, с.172]. Окрім того, в праці «Основи політичної економії» (1870 рік) вчений досліджує власність та підкреслює особливе значення приватної власності, а також зазначає, що в процесі еволюції власності відбулась «мобілізація нерухомого майна шляхом заснування акціонерних товариств» [30, с. 634].

1.2. Методологічні підходи визначення сутності і структури корпоративної власності

Поняття власності та її сутнісне наповнення пройшли складний і тривалий шлях формування та еволюції. Власність не може залишатись незмінною, оскільки в процесі соціальних, економічних, соціокультурних, політичних та інших трансформацій вона піддається суттєвим змінам, з'являються нові, які

відповідають новим реаліям, форми власності, а традиційні її форми або зникають, або набувають нового змісту.

Проблема власності – одна з найбільш дискусійних в економічній науці. Класики політичної економії (А. Сміт, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей), обстоюючи ідеї лібералізму, головний зміст якого полягав в захисті приватної власності як основи ринкової економіки та її звільнення від позаекономічних інструментів регулювання, розглядали факт існування приватної власності як необхідні відносини між людьми – вільними приватними власниками в процесі їх стихійної діяльності задля виробництва матеріальних благ. При цьому роль держави зводилась до функцій «нічного вартового» – підтримання порядку, охорони та захисту приватної власності та вільної конкуренції. Згодом ці ідеї класиків політичної економії знайшли відображення в законодавчих актах та офіційних документах різних країн, зокрема стали частиною Кодексу Наполеона, в якому проголошується недоторканість приватної власності.

Найбільший внесок в філософське обґрунтування приватної власності вніс Г. Гегель. Він стверджував, що власність є значно більш важливим, ніж просто накопичення засобів для задоволення потреб. Сутність власності за Г. Гегелем полягає в пануванні особи над річчю. Згідно його думки, особа має право поміщати свою волю в кожную річ, яка завдяки цьому «стає моєю», «отримує мою волю ... оскільки вона в собі самій її не має, як визначення і душу; це абсолютне право людини на присвоєння речей» [31, с. 108]. Розвиваючи ідею власності як вольових суспільних відносин, Г. Гегель приходив до висновку, що приватна власність є природною, розумною і необхідною.

Автор відомого вислову «власність – це крадіжка» – П. Ж. Прудон у праці «Що таке власність?» зазначав, що власність має дві сторони: позитивну – забезпечує незалежність, свободу, самостійність; негативну – порушує рівність. П. Ж. Прудон писав: «Власність вбиває життя, це доведено всім п'ятитисячолітнім існуванням власності; володіння відповідає праву, власність ворожа йому. Зниште власність та збережіть володіння – за допомогою однієї лише цієї принципової зміни ви корінним чином змініте закони, уряд,

господарство та всі установи: ви знищите зло на землі»[32]. Проте неможна стверджувати, що дослідник виступав категорично проти власності, він виступав лише проти зловживань власністю, що породжує капіталізм.

На противагу П. Ж. Прудону К. Маркс та Ф. Енгельс виходили з того, що вся власність первісно була колективною. В праці «Походження сім'ї, приватної власності та держави» (1884) Ф. Енгельс намагався показати, що приватна власність виникла в результаті розподілу праці. «Приватна власність утворюється всюди в результаті змінених відносин виробництва та обміну, в інтересах підвищення виробництва та розвитку обміну, – отже, через економічні причини. Насилля не грає при цьому жодної ролі» [33]. К. Маркс та Ф. Енгельс вважали необхідним розмежовувати матеріальні та ідеологічні відносини власності. Як матеріальне відношення власність – це виробничі відносини в їх сукупності. К. Маркс визначає власність у вузькому сенсі слова як відносини між людьми з приводу речей.

Сутність власності як основи будь-якої економічної системи розкривається через всю систему соціальних, економічних і правових відносин. На форми та характер власності здійснюють вплив різноманітні фактори, в тому числі позаекономічні, такі, наприклад, як національно-історичні, соціокультурні, соціально-психологічні, політико-культурні тощо. Саме тому, на нашу думку, найповніше розкрити відносини власності дозволяє міждисциплінарний підхід, який використовує нова інституціональна економічна теорія. Головне місце в новій інституціональній економічній теорії займає теорія прав власності, розроблена в 60 – 70-х роках ХХ століття такими дослідниками, як А. Алчіан, Р.Коуз, Г. Демсец, Р. Позер, Д. Норт та іншими. Отже, сутність і специфіку корпоративної власності найповніше дозволяє розкрити теорія прав власності.

В цьому контексті важливим є визначення власності як певного інституту. Як зазначає Д. Норт, «інститути – це «правила гри» в суспільстві, або ... створені людиною обмежувальні рамки, які організують взаємовідносини між людьми» [34, с. 17]. Тобто, поняття інституту зводиться до формальних правил і неформальних обмежень поведінки людей, які забезпечують їх взаємодію. Таке

уявлення інституту дає можливість віднести до цієї структури і відносини власності. Власність як економічний інститут виникає на підставі обмеження економічних ресурсів і складає необхідні правила їх розподілу та ефективного використання. Власність є важливим економічним інститутом, який визначає всю систему економічних відносин: виробництво, розподіл, обмін, споживання.

Історично склалися дві основні правові традиції, в межах яких по-різному тлумачаться функції власника та їх концентрація у власника, – це континентальна, або романо-германська, та англосаксонська. Романо-германська традиція, в межах якої сформувалось цивільне (приватне) право (civil law), набула поширення у країнах континентальної Європи. Англосаксонська традиція, в межах якої сформувалось загальне право (common law), – у Великобританії та її колоніях, у тому числі в США (Додаток А, рис. А.1). Відповідно до романо-германської правової традиції право власності є єдиним і неподільним, а, отже, і власником може бути лише одна особа, яка одночасно є володарем, користувачем і розпорядником, тобто, наділена трьома основними правомочностями. Такий підхід був прийнятним за умов дрібнотоварного індивідуалізованого господарювання, проте з появою корпоративних форм підприємництва, які передбачають об'єднання багатьох власників та їх капіталів, з'явилась об'єктивна необхідність розщеплення прав власності серед різних осіб. Відповіддю на нові економічні реалії стало виникнення англосаксонської правової традиції у дослідженні й інтерпретації прав власності. Загальне право виходить із концепції власності як складного пучка правомочностей, до того ж, правомочності на один і той же ресурс можуть належати різним людям. Відповідно до класичного визначення, яке сформулював А. Оноре, приватна власність реалізується через 11 прав власності (Додаток Б, табл. Б.1). З точки зору теорії прав власності, права власності розглядаються як санкціоновані поведінкові відносини між людьми, які виникають у зв'язку з існуванням благ та їх використанням. Ці відносини визначають норми поведінки з приводу цих благ. Права власності виступають у вигляді правил гри, які регулюють відносини між зацікавленими сторонами. На думку Г. Демсеца, «не ресурс сам по собі є власністю; «пучок», або доля, прав по

використанню ресурсу – ось що складає власність. Власність в первинному значенні цього слова відносилась лише до права, титулу, інтересу, а ресурси могли називатися власністю не більше, ніж вони могли називатися правом, титулом чи інтересом» [35].

Право приватної власності розглядається прибічниками теорії не лише як арифметична сума правомочностей, а як складна структура, окремі компоненти якої обумовлюють один одного. Ступінь їх взаємопов'язаності проявляється в тому наскільки обмеження певної правомочності впливає на реалізацію власником інших правомочностей. В теорії прав власності жодна з форм власності не наділяється абсолютними перевагами. Специфікація права власності передбачає закріплення за кожною правомочністю чітко визначеного власника, а не визначення єдиного й абсолютного власника ресурсу. Тобто право власності повністю специфіковане, коли у кожній правомочності є свій виключний власник, а доступ до неї у інших суб'єктів обмежений.

Таким чином, англосаксонська правова традиція виникла внаслідок еволюційного розвитку форм господарювання та визначила юридичні основи розвитку корпоративних форм підприємництва і функціонування корпоративної власності на основі норм публічного (загального) права. Як відмічає Р. І. Капелюшніков, в сучасних умовах поширюється саме англосаксонська правова традиція, вона поступово проникає в правові системи країн континентальної Європи. «Властиві їй гнучкість та пластичність, безумовно, більш відповідають складним економічним, соціальним і політичним реаліям високорозвиненого капіталістичного суспільства» [36].

Традиційно у вітчизняній науковій літературі сутність власності як основи економічної системи розкривається в відносинах між людьми з приводу привласнення засобів та результатів виробництва. Темі власності присвячений ряд сучасних наукових досліджень вітчизняних економістів. Так В. О. Рибалкін визначає структуру економічного змісту поняття «власність», представлену дуалістично: по-перше, як процес привласнення людьми життєвих благ; по-друге, як відношення приналежності людині життєвих благ, тобто її ставлення до

останніх як до власних [37, с.22]. Існують і такі думки сучасних дослідників, що в інституті власності центральне місце займають суб'єкти власності. Саме вони при своїй взаємодії і формують відносини власності, а об'єктивний характер цих відносин визначає зміст і якісний розвиток цього суспільного феномену, яким є інститут власності [38, с. 291].

Таким чином, зміст власності визначається, по-перше, майновими відносинами, тобто відносинами власника до речі – об'єкта власності, по-друге, відносинами між різними суб'єктами, що виникають з приводу привласнення-відчуження об'єкта власності. Власність визначає спосіб поєднання працівника із засобами виробництва, мету функціонування і розвитку економічної системи, місце індивіда, соціальної групи чи класу в житті суспільства тощо.

З переходом до капіталістичної форми господарювання та ринковим принципам організації економічної діяльності суттєво змінилось місце, роль та функції власності. Поступово місце головного елемента ринкової економіки зайняла приватна власність. Однак, це не означає, що в ринковій економіці відсутні інші форми власності, такі, наприклад, як державна і колективна, хоча пріоритет перед всіма іншими формами належить приватній власності, недоторканість якої гарантується державою у всіх демократичних країнах. Проте, аналіз реального стану речей показує, що в сучасній ринковій економіці ключове місце займають інституціоналізовані форми власності: колективна, корпоративна, змішана, державна. В типовій економіці ринкового типу 10 – 15% засобів виробництва знаходиться в приватній власності, 15 – 20% – в державній, 60 – 70% – в колективно-корпоративній, акціонерній власності [39, с. 56]. Акціонерна власність стала широко розповсюдженою в умовах високорозвинених ринкових відносин.

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. 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. Сучасний дослідник А. Б. Педько зазначає, що «витрати з 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» [40, с. 245]. На цьому етапі учасниками акціонерних товариств та їхніми власниками були 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 усупільнення 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. Сучасний російський дослідник Ф. Шамхалов зазначає, що ринок створив нову форму існування акціонерної власності – інституціональну акціонерну власність. Її особливість, на думку вченого, полягає в тому, що вона допускає участь у якості інвесторів-акціонерів лише юридичних осіб та не передбачає виплат дивідендів за їх акціями. Перевага інституту юридичної особи полягає в тому, що він є гнучкою, найбільш пристосованою до умов ринкової економіки цивільно-правовою формою реалізації інтересів власників, які прагнуть займатися підприємницькою діяльністю. Він забезпечує можливість обмежити підприємницький ризик таким розміром майна, який вноситься кожним учасником в статутний капітал юридичної особи, та отримати відповідні дивіденди. Така форма є найбільш прийнятною для різного роду державних, асоціативних та приватних фондів (пенсійних, соціального страхування, зайнятоя тощо). В сучасних умовах інституціональні інвестори володіють більше 50% вартості акцій в Італії та Великобританії, 70% – в Японії, 37% – в США [39, с.57].

В результаті поступової інтеграції приватних капіталів та усупільнення приватної власності склалася ієрархічна будова корпоративної власності.

Досліджуючи ієрархію корпоративної власності, на нашу думку, необхідно з'ясувати зміст такого поняття як ієрархія (Додаток В, табл. В.1).

Ієрархія традиційно відображає підпорядкованість, взаємозалежність та вертикальний характер взаємодії між тими чи іншими об'єктами або суб'єктами. Поняття «ієрархія» походить з грецької мови (дослівно перекладається як «священна влада») і має значення поділу на вищі і нижчі посади, чини, звання; суворий порядок підлеглості нижчих щодо посади або чину осіб вищим. Ієрархічні системи, як правило, будуються за пірамідальним принципом: на чолі піраміди знаходиться головний елемент, а на нижчих рівнях – елементи, які підпорядковуються один одному по вертикалі [41, с. 14]. В дослідженні Н. І. Гражевської ієрархія розглядається так: «Принцип ієрархічності є одним із універсальних принципів організації складних систем. Ієрархія системи (підпорядкування одних елементів іншим) визначається місцем елементів у структурі та механізмом їхньої субординації (дотримання існуючого порядку). При цьому передбачається наявність специфічних системоутворюючих елементів, які визначають природу системи, а також величезної кількості підсистем та елементів різних рівнів, пов'язаних відносинами підпорядкування» [42, с. 34]. Аналогічний підхід пропонує А. А. Гриценко та визначає ієрархічними ті структури, які засновані на відносинах підпорядкування та елементи яких знаходяться на різних рівнях [43, с. 51].

Отже, на нашу думку, будь-яка структура, побудована за принципом підпорядкування по вертикалі, елементи якої є нерівними, може бути визначена як ієрархічна.

Таким чином, в ієрархії корпоративної власності, на нашу думку, можна виділити три рівні за економіко-правовою ознакою: 1) акціонерно-персоніфікований, на якому відбувається об'єднання капіталів виключно фізичних осіб, причому одна або декілька з них мають контрольний пакет акцій; 2) акціонерно-змішаний, на якому об'єднується капітал як фізичних, так і юридичних осіб одночасно; 3) акціонерно-корпоративний, на якому відбувається об'єднання капіталів виключно юридичних осіб. У свою чергу найвищий рівень в

ієрархії корпоративної власності, тобто акціонерно-корпоративний, має власну ієрархічну структуру, що дає можливість за організаційно-економічною ознакою визначити такі рівні організації: національні корпорації (національний рівень), транснаціональні корпорації (міжнародний рівень), глобальні корпорації

Можна стверджувати, що будь-яка корпоративна власність є початково акціонерною, проте, не будь-яка акціонерна власність є корпоративною, що пояснюється існуванням трьох рівнів акціонерної власності в ієрархічній будові корпоративної власності.

Вертикальні зв'язки між глобальними корпораціями та ТНК чи національними корпораціями та глобальними, між материнськими та дочірніми корпораціями, між корпораціями та іншими економічними суб'єктами, тобто відносини підпорядкування між різними рівнями корпоративних структур можуть бути представлені у вигляді ієрархії організаційно-економічних форм функціонування корпоративного капіталу (рис. 1.1).

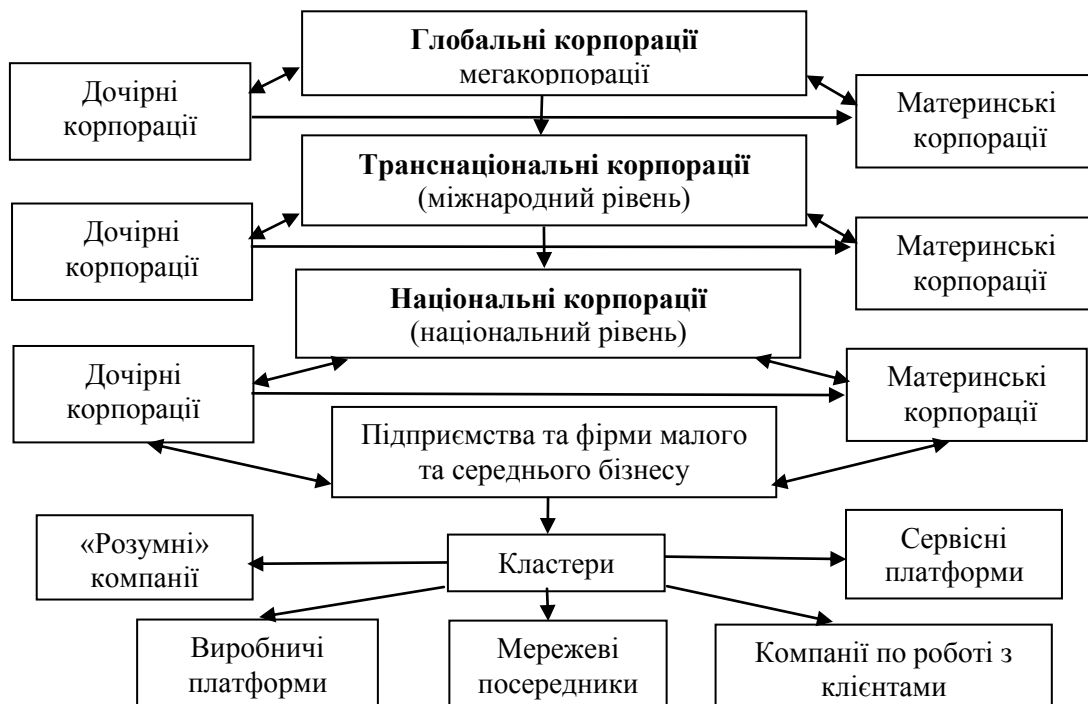


Рис. 1.1. Ієрархія організаційно-економічних форм функціонування корпоративного капіталу

Джерело: складено автором за даними [45; 46].

Окрім того, варто зазначити, що між різними організаційно-економічними формами функціонування корпоративного капіталу утворюються також горизонтальні зв'язки, а саме між одними ТНК та іншими, між національними корпораціями різних країн тощо, між суб'єктами економічних відносин, що взаємодіють або залежать від корпоративного капіталу. Тобто, між різними рівнями корпоративних структур одночасно існують вертикальні і горизонтальні зв'язки.

Таким чином, у вертикальному розрізі, в контексті існування міжфірмових зв'язків, можна виділити чотири рівні корпоративних структур: глобальні корпорації, транснаціональні корпорації, національні корпорації, а також мережу філій та дочірніх корпорацій, малого і середнього бізнесу. Горизонтальний зріз розкриває відносини між транснаціональними корпораціями, між національними корпораціями різних країн, між суб'єктами економічних відносин, що взаємодіють або залежать від корпоративного капіталу (малий і середній бізнес).

Економічно потужні корпорації мають значний вплив на рівень цін і якість продукції, а відповідно і конкурентоспроможність національної економіки. Причому значення корпоративної власності, яка формується на основі централізації капіталу в межах великих корпоративних структур, в сучасних умовах продовжує зростати. Аналіз засвідчує, що корпоративна власність створює можливості та переваги щодо централізації грошових засобів, виробничих ресурсів та людських здібностей, концентрації матеріальних активів та виробництва товарів і послуг.

Для визначення корпоративної власності як економічної категорії необхідним, на думку автора, є з'ясування економічної сутності категорії «корпорація».

Результатом еволюційного розвитку підприємництва є різноманіття типів корпорацій, а, отже, і велика кількість організаційно-економічних і організаційно-правових форм функціонування корпоративної власності (табл. 1.1).

У зарубіжних джерелах організаційно-правові форми підприємництва традиційно розділяють на три групи: індивідуальна приватна фірма, партнерство

та корпорація [48, с. 88-89]. У вітчизняній практиці, відповідно до чинного законодавства України за організаційно-правовим статусом корпоративна власність функціонує у таких формах: акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, товариство з додатковою відповідальністю, повне товариство, командитне товариство [49, ст. 24, 50, 65, 66, 75].

Таблиця 1.1

Класифікація організаційно-правових форм корпоративної власності

№	Критерій	Організаційно-правові форми функціонування корпоративної власності
1.	За організаційно-правовим статусом	<ul style="list-style-type: none"> • Акціонерне товариство • Товариство з обмеженою відповідальністю • Товариство з додатковою відповідальністю • Повне товариство • Командитне товариство
2.	За формою власності	<ul style="list-style-type: none"> • Приватні корпорації • Державні (публічні) корпорації
3.	За цільовою функцією	<ul style="list-style-type: none"> • Комерційні корпорації • Некомерційні корпорації
4.	За способом участі у капіталі	<ul style="list-style-type: none"> • Корпорації відкритого типу • Корпорації закритого типу
5.	За ступінню самостійності	<ul style="list-style-type: none"> • Материнські корпорації • Дочірні корпорації
6.	За сферою функціонування	<ul style="list-style-type: none"> • Моногалузеві корпорації • Диверсифіковані корпорації
7.	За територіально-національними масштабами діяльності	<ul style="list-style-type: none"> • Національні корпорації • Транснаціональні корпорації
8.	За організаційною структурою	<ul style="list-style-type: none"> • Корпорація як фірма • Концерн • Конгломерат • Картель • Синдикат • Консорціум
9.	За способом створення	<ul style="list-style-type: none"> • Створені при започаткуванні підприємницької справи • Створені в процесі реорганізації приватних підприємств • Створені в процесі приватизації державних підприємств
10.	За ієрархією функціонування корпоративного капіталу	<ul style="list-style-type: none"> • Глобальні корпорації • Транснаціональні корпорації • Національні корпорації • Мережа філій та дочірніх підприємств, малого і середнього бізнесу

Джерело: Складено автором за даними [47].

Сучасний вітчизняний дослідник А. В. Сірко здійснює класифікацію корпоративних структур за наступними критеріями [47, с. 134-135]. По-перше, за формою власності. Так, в приватних корпораціях власниками є приватні особи, інші компанії, частково держава. В державних корпораціях власником є держава в особі уряду чи місцевого органу влади (якщо у її власності контрольний чи більший за нього пакет акцій).

По-друге, відповідно до визначення цільової функції корпорації поділяють на комерційні та некомерційні. Комерційні корпорації створюються з метою одержання власниками капіталу прибутку. Створення ж некомерційних корпорацій переслідує не економічну мету, тобто, такі корпорації є неприбутковими. Наприклад, для США характерним є широке розповсюдження так званих неприбуткових (non-profit) корпорацій, які використовуються для різних цілей – благодійність, просвіта, культурний розвиток, спорт, охорона навколишнього середовища, організація політичних кампаній тощо. Головною відмінною рисою таких корпорацій є повна заборона на отримання учасниками особистої матеріальної вигоди [50, с. 123].

По-третє, за способом участі у капіталі корпоративна власність існує у корпораціях відкритого типу, що активно продають свої акції на відкритому ринку, змінюючи своїх власників, та в корпораціях закритого типу, які не виставляють своїх акцій для продажу на відкритому ринку, забезпечуючи цим повний контроль за власністю компанії.

По-четверте, за територіально-національними масштабами діяльності розрізняють національні корпорації, що створюються та діють на території певної країни, а також транснаціональні корпорації, які створюються у тій чи іншій країні, але їх діяльність носить глобальний характер і забезпечується через широку мережу філій та дочірніх підприємств у різних країнах.

По-п'яте, за сферою функціонування виділяють моногалузеві корпорації та диверсифіковані корпорації, тобто, багатогалузеві корпорації, в рамках яких об'єднуються (інтегруються) різнопрофільні та технологічно однорідні види діяльності. Досліджуючи необхідність диверсифікації, її переваги та недоліки зарубіжні дослідники відмічають, що диверсифікація вигідна акціонерам лише в

тому випадку, якщо об'єднані в корпорацію підрозділи під спільним керівництвом працюють краще, ніж окремо, як самостійні компанії [51, с. 292]. Тобто, диверсифікація є доцільною лише за умови покращення добробуту акціонерів, причому об'єднані в одну корпорацію компанії мають досягти кращих результатів, ніж сума результатів функціонуючих окремо компаній.

Також корпоративна власність за способом створення функціонує у таких організаційно-правових формах корпорацій, які були створені при започаткуванні підприємницької справи, створені в процесі реорганізації приватних підприємств та створені в процесі приватизації державних підприємств.

Сучасне використання терміну «корпорація» має істотні відмінності в основних правових системах розвинених країн. В англосаксонській (загальній) системі права (поширеній у США, Великій Британії, Канаді, Австралії, ПАР, Ізраїлі та ін.) корпорація (corporation) ототожнюється з акціонерним товариством. Це означає, що корпоративна форма підприємства жорстко відокремлюється від партнерств, які формуються шляхом об'єднання, головним чином, осіб, а не капіталів (наприклад, повних і командитних товариств, кооперативів). Але, разом з тим, корпораціями та ще й публічними там називають державні органи, зайняті управлінською діяльністю.

У системі континентального (цивільного) права (поширеній у більшості західноєвропейських країн та Японії) поняття «корпорація» є значно ширше. Тут прийнято до корпоративного сектора відносити, крім акціонерних товариств, усі інші види господарських товариств, а також господарські об'єднання (концерни, холдинги, асоціації тощо), виробничі та споживчі кооперативи. Особливою рисою континентальної Європи є також існування значної кількості державних підприємств з корпоративним статусом.

У США всі корпорації поділяються на чотири великі групи. Перша група – публічні (державні) корпорації (public corporations), які створюються для здійснення окремих урядових функцій. Ці корпорації відносяться до системи державного апарату, наділені відповідними

повноваженнями і реалізують свої функції в межах певної території країни. Більш детально публічні корпорації розглядаються в параграфі 1.3.

Друга група – напівпублічні корпорації (*quasi public corporations*), створені для координації діяльності та обслуговування значущих соціальних і суспільних потреб. Наприклад, корпорації в галузі постачання населення газом, водою, електроенергією, залізничні корпорації та інші. До їх числа відносяться державні підприємства військово-промислового та аерокосмічного комплексу США, акції яких належать державі.

Третя група – підприємницькі корпорації (*business corporations*), що створюються для здійснення господарської діяльності та отримання прибутку на цій основі. Фактично підприємницькі корпорації це комерційні організації у формі акціонерних товариств, які можуть бути відкритого або закритого типу. До їх числа, наприклад, відносяться всі акціонерні страхові компанії в США.

Четверта група – некомерційні корпорації (*non-profit corporations*), які здійснюють діяльність, у тому числі господарську, не пов'язану за своїми цілями з отриманням прибутку. До їх числа, наприклад, відносяться товариства взаємного страхування в США, а також корпорації, створені в галузі вищої професійної освіти (університети і коледжі, що стягують зі студентів плату за навчання і надання інших освітніх послуг), охорони здоров'я (медичні стаціонари, що надають населенню медичні послуги на платній основі, в тому числі в системі медичного страхування), різні благодійні організації (включаючи спеціалізовані установи соціального захисту населення).

У Великобританії корпорації називаються компаніями (*companies*) і поділяються на публічні компанії (*public companies*, аналог відкритого акціонерного товариства континентального права) і приватні компанії (*private companies*, аналог закритого акціонерного товариства континентального права). Всі вони, незалежно від організаційних особливостей, наділені правами юридичної особи. Інші організаційно-правові форми суб'єктів господарювання, наприклад, трасти, розглядаються з точки зору цивільного права як проста сукупність осіб.

У країнах Західної Європи (континентальна частина) до числа корпорацій відносяться акціонерні товариства, виробничі та споживчі кооперативи, господарські об'єднання та інші структури. Тобто з точки зору теорії менеджменту – практично всі організації. Разом з тим не в усіх країнах Західної Європи, незважаючи на загальноєвропейську інтеграцію правових систем ЄС, термін «корпорація» має законодавче закріплення. Наприклад, у Франції термін «корпорація» взагалі не використовується, а юридичні особи поділяються на товариства та асоціації [52].

В сучасній економічній та правовій літературі не існує єдиного підходу до визначення сутності категорії «корпорація». Основні теоретичні підходи щодо визначення становлення сутності корпорації представлені у Додатку Д. Слово «корпорація» походить від латинського слова *corporatio*, що означає об'єднання, союз, товариство. У вітчизняних та зарубіжних джерелах існує велика кількість визначень, які розкривають особливості корпорації як господарюючого суб'єкта. Корпорація – організаційно-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 [53, с. 560].

В. А. Євтушевський визначає корпорацію як підприємницьку організацію, 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 [54, с. 49]. Отже, такий підхід акцентує увагу на правовому статусі корпорації та розкриває 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 [55, ст. 120, частина 3]. Окрім того,

зазначимо, що в Цивільному кодексі України при визначенні прав власності виділяються такі три форми власності, як приватна, державна і комунальна [56, ст. 325-327]. На нашу думку, така форма власності як корпоративна, потребує наукового дослідження та практичного внесення до Цивільного кодексу, оскільки є невід'ємною складовою сучасного господарювання.

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 купувати, 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 [57, 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» [58, 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» [59, с. 85]. Відповідно до такого підходу до корпорацій відносяться всі акціонерні товариства, незалежно від їх розміру. Слід зазначити, що відповідно до вітчизняного законодавства акціонерним товариством, а, отже, і корпорацією, є відносно невелике підприємство, що об'єднує капітали як фізичних так і юридичних осіб.

«Корпорація» у вузькому сутнісному розумінні – являє собою: *по-перше*, велике акціонерне об'єднання, що формується на засадах системного ієрархічно-організаційного структурування значної кількості суб'єктів господарювання за типом холдингу, або концерну (а у більш розвиненій формі як холдингу концернів, або концерну холдингів); *по-друге*, таке об'єднання акціонерних капіталів, що на вищому рівні їхнього ієрархічного структурування втрачають

особисту персоніфікацію і виступають як сукупність суб'єктів, що виключно набувають економічно-правовий статус юридичної особи; *по-третє*, економічне об'єднання монополістичного типу, що має домінуючі позиції на тому чи іншому сегменті ринку; *по-четверте*, організацію, в якій правова регламентація організаційно-економічних відносин власності базується на нормах корпоративного (публічного) права.

Таким чином, у вузькому розумінні корпорація є більш потужною господарською одиницею ніж акціонерні товариства, тобто вона є акціонерною компанією акціонерних компаній. Отже, можна стверджувати, що корпоративна власність – це вища форма усупільнення приватної власності.

Сучасні вітчизняні економісти, зокрема А. Бандилет, А. С. Гальчинський, С. В. Мочерний, О. С. Тарасенко відносять корпоративну власність до колективної форми власності [60; 61; 59; 62]. Подібної точки зору дотримується й російський дослідник Ф. Шамхалов [39]. На наш погляд, такий підхід в повній мірі не розкриває сутності корпоративної власності. Слушною є думка А. В. Сірка – інститут корпорації це приватна форма власності і господарювання, оскільки корпоративна власність відображає об'єднання приватних осіб та їхніх капіталів з метою отримання прибутку [47, с. 92]. Корпоративна власність, на нашу думку, є сумісно-розділеною, асоційованою приватною власністю, яка проявляється в найвищій формі усупільнення приватного капіталу.

Однак, слід наголосити, що наведене твердження не може бути підтвердженням того, що реально може існувати «колективна капіталістична власність, що заперечує індивідуальну капіталістичну власність» [63, с. 111], і те, що «у цій моделі кожен окремий акціонер уявляється учасником і суб'єктом економічних відносин власності, але не власником, оскільки дійсним власником корпоративного капіталу виступає сама корпорація як юридична особа» [64, с. 42].

Наукова неспроможність такої позиції, на думку, А. В. Сірка «полягає в ототожненні колективної форми власності з організаційно-правовою формою

господарювання, тобто лише з однією стороною власності – неподільністю її об'єкта Індивідуальне привласнення в ринкових координатах є звичайним різновидом приватної власності. До того ж роль основних акціонерів корпорацій наразі переходить від окремих індивідуумів до інституціональних інвесторів (банків, пенсійних та інвестиційних фондів, страхових компаній тощо). З цього погляду участь останніх в акціонерному капіталі, яка вже стала нормою для великих корпорацій, мабуть, мала б розвінчувати ілюзії щодо колективізму акціонерів» [47, с. 98-99].

Розглядаючи проблеми інституціональної архітекtonіки і динаміки економічних перетворень науковці відділу економічної теорії Інституту економіки і прогнозування НАН України досліджуючи закономірності розвитку та функціонування інституту приватної власності, і такого її різновиду як корпоративний капітал, дають таку аргументовану відповідь на питання: чи в інституційному плані цим відносинам іманентно може бути притаманна така морально-етична властивість як колективізм?

Узагальнена відповідь полягає у тому, що відносини капіталу та всіх його структурно-організаційних та функціональних архітекtonічних форм базуються виключно на принципах реалізації поведінки індивідів яка визначається інститутом індивідуалізму (або егоцентризму). В умовах коли приватний інтерес власників капіталу об'єднується в груповий або корпоративний інтерес він не перестає бути приватним хоча і асоційованим в загальному інтересі групи або корпорації. Цей інтерес є інтегрованим вектором, що утворений на основі векторів приватних інтересів тих персональних носіїв, які на основі їх співпадіння об'єднались в асоціацію приватних (де кожен чітко знає свою персональну долю), а не колективних власників. По суті свого інституціонального змісту така асоціація приватних власників є абсолютним морально-етичним і соціально-економічним антиподом такого об'єднання, яким є колектив. До того ж єдиним способом утворення колективної власності на основі трансформації приватної власності є колективізація, а цей спосіб «усуспільнення»

народ України вже проходив і має достатній історичний досвід її наслідків [38, с. 297-298].

Отже, 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 (рис. 1.2). Такі корпорації є потужними монополістичними утвореннями.

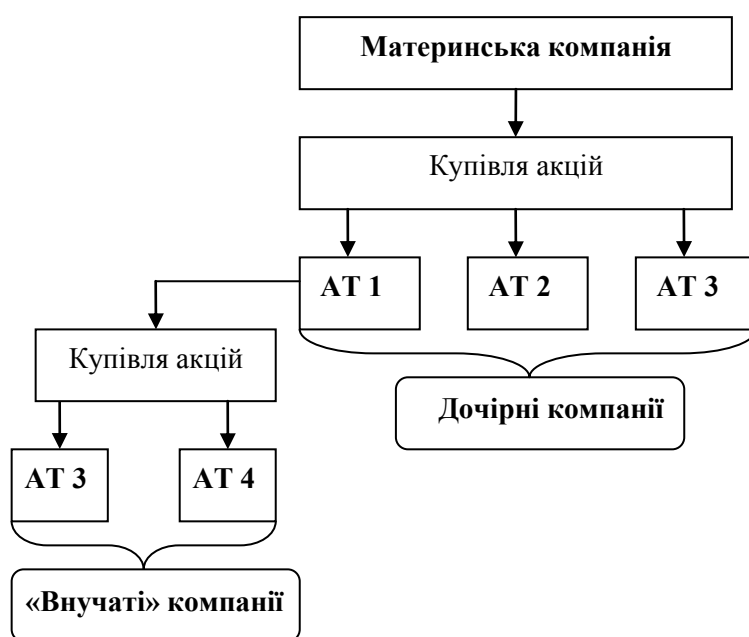


Рис.1.2. Структурування сучасної корпорації

Джерело: Складено автором самостійно.

Примітка: АТ – акціонерне товариство.

Таким чином, структура сучасної корпорації у вузькому розумінні може бути представлена у вигляді холдингу. Холдинг передбачає наявність материнської та дочірніх компаній, причому дочірні компанії можуть мати власні дочірні компанії, тобто, «внучаті» по відношенню до материнської компанії. Материнська компанія володіє дочірніми, маючи у їхньому статутному капіталі контрольні пакети акцій. За рахунок такої системи участі в капіталі здійснюється контроль головної компанії над іншими підприємствами. Материнська компанія є фінансовим центром, який скуповує контрольні пакети акцій інших підприємств

та встановлює контроль над ними шляхом створення жорсткої вертикалі влади та єдиного стратегічного планування.

Перші холдингові компанії (від англійського слова *hold* – тримати) з'явилися в США наприкінці XIX ст. як особливий тип фінансової компанії, яка створювалась для володіння контрольними 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 контрольних 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 [65, с. 18].

Отже, холдинг це особливий вид компанії (головними ознаками якої є складність та ієрархічність), яка створюється для володіння контрольними пакетами акцій інших компаній з метою контролю та управління їх діяльністю.

Холдинги, як організаційно-правова форма господарювання, можуть бути класифіковані за різними ознаками (табл. 1.2).

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, функціуючи 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 [65, с. 9]. Відповідно, приватним є холдинг, де статутний капітал сформований з вкладів приватних осіб – комерційних організацій.

Таблиця 1.2

Класифікація холдингів за різними ознаками

Критерій класифікації	Види холдингів
За організаційною структурою	- вертикально-інтегровані холдинги; - горизонтально-інтегровані холдинги; - холдинги-конгломерати
За формою власності	- державні; - приватні.
За характером діяльності	- чисті; - змішані.
За ступінню володіння акціями	- холдинги з прямим володінням акціями; - холдинги з перехресним володінням акціями;
За територією діяльності	- національні; - транснаціональні.

Джерело: Складено автором за даними [65].

За характером діяльності розрізняють чисті та змішані холдинги. В чистому холдингу материнська компанія володіє контрольними пакетами акцій і лише контролює діяльність дочірніх компаній. 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 [58, с. 38].

Саме на основі такого перехресного володіння акціями, коли в межах однієї потужної корпоративної структури функціонують як її підрозділи інші транснаціональні та національні корпорації, володіючи акціями одна одної, формується гнучка модель виробничих та фінансових зв'язків між підприємствами.

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.

1.3. Теоретичні засади визначення ролі корпоративної власності в ринковій економіці

Роль та місце, яке займає корпоративна власність в ринковій економіці обумовлюються її специфічними властивостями, серед яких зокрема, здатність корпоративної власності до інтеграції суб'єктів господарювання. Основою для цього є можливість встановлення фінансового контролю над раніш незалежними фірмами, а також формування інтеграційних об'єднань на основі прав власності та договірних зобов'язань. Відповідно, наслідком такої інтеграції є формування різноманітних організаційних структур корпоративного типу. Головним суб'єктом конкуренції на глобальному рівні є міжнародні монополії, тобто великі економічно потужні корпорації. Саме великий бізнес є основним суб'єктом підприємницької діяльності, який має достатні ресурси для здійснення НДДКР, впровадження нових технологій і продуктів у виробництво. Крім того, тенденції

глобалізації призводять до того, що співробітництво між корпораціями та різні форми кооперації стають ефективним методом конкуренції і забезпечують досягнення стратегічних цілей, яке було б неможливим за окремої індивідуальної господарської діяльності.

На думку Г.М. Філюк: «... одній компанії не під силу добитися успіху у виході на зовнішні ринки, а тому в умовах гіперконкуренції вона змушена вдаватись до укладання стратегічних союзів з іншими аналогічними компаніями (до того часу – суперниками), що дозволяє їй повніше мобілізувати власні сили і використовувати ефект від спільних дій з партнерами. Підприємства, що укладають стратегічні угоди, дістають можливість знижувати затрати, розвивати нові технології, їм легше долати ринкові бар'єри» [66, с. 71].

Отже, можна стверджувати, що однією з сучасних тенденцій розвитку корпоративної власності є її концентрація внаслідок поглиблення міжфірмових зв'язків та укладання договорів про спільні дії.

Останнім часом багато науковців називають організаційно-корпоративні структури «великими виробничо-фінансовими системами промисловості», «виробничо-господарськими структурами», «інтегрованими виробничими формуваннями», «інтегрованими структурами», «інтегрованими структурами суб'єктів господарювання», «інтегрованими підприємницькими структурами», «інтегрованими структурами бізнесу» [67; 68; 69; 70; 71; 72]. Натомість у науковому обігу ще на початку 2000-х років почали застосовувати термін «інтегровані корпоративні структури» [73; 74]. За підходом російської дослідниці С. Авдашевої, пропонується називати ці об'єднання бізнес-групами, при цьому виокремлює такі їх види: об'єднання холдингового типу, засновані на здійсненні контролю через володіння акціями; об'єднання підприємств, контроль за якими здійснює єдиний центр за відсутності акціонерних механізмів; офіційно зареєстровані фінансово-промислові групи, створені на основі спеціальної угоди; стратегічні альянси, сформовані для реалізації певних проектів; групи незалежних компаній, які діють на одному ринку

й об'єднані спільними інтересами [75]. Види інтегрованих корпоративних структур наведені в додатку Е.

Такі дослідники, як Ф. В. Зінов'єв та В. Є. Реутов, виділяють м'які та жорсткі форми інтеграції корпорацій. До м'яких форм належать картелі, синдикати, консорціуми та стратегічні альянси. До жорстких форм інтеграції відносять такі об'єднання як холдинг, трест, конгломерат, концерн [76, с. 44].

Історично першими формами спільної діяльності підприємств стали картелі та синдикати, які відігравали домінуючу роль в світовій економіці з кінця XIX ст. і до Другої світової війни. Характерною рисою картелів є договірний характер об'єднання з метою повного або часткового знищення конкуренції між учасниками та отримання монопольного прибутку. В країнах Західної Європи картелі існують і сьогодні. В США картелі заборонені антимонопольним законодавством. Найвідоміший приклад міжнародної картельної угоди – об'єднання країн-експортерів нафти – ОПЕК. Головним змістом спільних домовленостей цих країн є узгодження обсягів видобутку нафти і вплив на ринкові ціни на неї.

Синдикат є об'єднанням підприємств на договірній основі, яке централізує їхню комерційну діяльність та передбачає створення єдиної для всіх учасників збутової організації у вигляді акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Синдикати найбільш розповсюджені у галузях з виробництвом масової однорідної продукції (гірничодобувна, хімічна, металургійна тощо), проте в сучасних умовах така форма об'єднання, як синдикат, використовується рідко.

Іншою формою спільної діяльності підприємств є консорціум. Характерними рисами сучасних консорціумів є їх багатонаціональність та спільне проведення науково-технічних робіт. Прикладом такої інтеграції є сучасний багатонаціональний західноєвропейський консорціум «Airbus», який контролює близько 30% ринку цивільних реактивних літаків. Консорціум було утворено чотирма провідними авіабудівними компаніями: «Aerospatiale» (Франція), «Daimler Chrysler» (Німеччина), «British Aerospace» (Велика Британія), «CASA»

(Іспанія) [77]. В світовій практиці найбільш поширеними є консорціуми фінансового типу.

Особливою організаційною структурою, що відображає інтеграцію корпорацій, є стратегічні альянси. Зазвичай до цілей стратегічних альянсів належить: отримання доступу до нових ринків, технологій; досягнення економії за рахунок масштабу виробництва або скорочення часу і витрат на освоєння нової продукції; поділ ризиків серед партнерів; отримання доступу до матеріально-фінансових ресурсів; вплив на механізм конкуренції в галузі; пристосування до вимог національного законодавства, тощо.

Класичним є стратегічний альянс з двосторонніми зв'язками, але однією з останніх тенденцій інтеграції капіталу є формування підприємствами стратегічних альянсових мереж або багатофірмових альянсів, в яких декілька підприємств об'єднані між собою формальними та неформальними угодами про співпрацю [78, с. 59-60].

Як показує практика, стратегічні альянси переважають в галузях економіки, для яких характерні високі витрати на вхід у галузь, високі тарифні та нетарифні бар'єри, швидка зміна технологій та значні операційні ризики. Стратегічні альянси є особливо важливими у високотехнологічних галузях виробництва через необхідність значних фінансових ресурсів для проведення наукових досліджень та розробок. Структура високотехнологічних галузей являє собою усе більш складну мережу союзів, угод і спільних підприємств, у якій більшість великих корпорацій пов'язані між собою. У таблиці 1.3 наведено перелік стратегічних альянсів серед провідних корпорацій світу.

Наприкінці 90-х рр. XX ст. широкого розповсюдження набула стратегія формування глобальних альянсів авіаліній. В результаті, сьогодні в сфері пасажирських авіаперевезень функціонують три стратегічні альянси, які разом займають частку світового ринку в 72,6%. До них належать «Star Alliance» (заснований в 1997 р.), «Oneworld» (заснований в 1999 р.), «Sky Team» (заснований в 2000 р.). На момент створення альянсів кількість учасників в

кожному становила 3 – 6 авіаліній. В 2008 р. їх кількість зросла до 10 («Sky Team», «Oneworld») та 20 («Star Alliance») учасників [80].

Окрім такої інтеграції в галузі пасажирських авіаперевезень, сучасні західні дослідники відмічають популярний напрямок співпраці у вигляді стратегічних альянсів між авіалініями та аеропортами [81].

Таблиця 1.3

Стратегічні альянси серед провідних корпорацій світу

Компанія	Загальна кількість стратегічних партнерств, шт.	Міжнародні партнерства, %	Частка іноземної робочої сили, %	Частка НДДКР, %
Ford	60	36,7	28,6	4,3
General Motors	138	43,5	25,7	4,5
IBM	254	35,0	52,6	7,9
Volkswagen	18	44,4	39,8	3,4
General Electric	131	58,0	16,7	2,4
Daimler-Benz AG	121	20,7	24,0	9,4
Mitsubishi	233	63,9	3,1	4,6
Hitachi	112	58,9	24,1	6,7
Philips	207	89,9	83,0	6,8
Siemens	200	88,0	42,0	10,0
Toshiba	147	74,1	20,0	6,7
Toyota	45	51,1	16,0	5,0

Джерело: [79].

Варто зазначити, що подібна співпраця є вигідною не тільки для авіаліній, а й для самих пасажирів. Вигода від формування альянсів для пасажирів полягає в спрощенні здійснення подорожей з пересадками, у більшій кількості напрямків польотів, наданні пільг та знижок пасажирам тощо.

Стратегічні альянси можуть функціонувати у формі партнерств, що не мають загальної власності та партнерства з участю в капіталі. За відсутності загальної власності діяльність альянсу регламентується системою контрактів і угод про спільну діяльність. Прикладом альянсів без участі в капіталі є відносини «Citigroup» та «Oracle Corporation». У випадку загальної власності партнери

можуть створювати її різними шляхами: через придбання акцій іншої компанії, через обмін акціями, через створення спільних підприємств. Прикладом альянсу з обміном акцій є партнерство «Rover» і «Honda», а прикладом альянсу на основі спільного підприємства – партнерство «Visa», «American Express», «Banksys», «ERG», «Interplay» із спільним підприємством «Proton World International» [82, с. 134-135].

Таким чином, м'які форми інтеграції корпорацій переважають серед міжнародних об'єднань. Корпорації, зберігаючи свою юридичну та господарську незалежність, внаслідок такої інтеграції отримують значні переваги пов'язані, в першу чергу, з економією на масштабах виробництва, зменшенням конкуренції та спільним проведенням науково-дослідних робіт та впровадженням інновацій.

Поряд з м'якими формами інтеграції корпорацій виділяють жорсткі форми інтеграції. Однією з найбільш поширених жорстких форм інтеграції є концерн. Така інтегрована корпоративна структура як концерн передбачає багатогалузеве об'єднання самостійних підприємств, пов'язаних спільною участю в капіталі та виробничою співпрацею. Для концерну характерна жорстка централізація фінансів, інвестицій та НДДКР. Концерни переважно функціонують в галузях економіки з крупним масовим виробництвом та використанням високих технологій. Найбільш крупні концерни охоплюють всю галузь (наприклад, в Німеччині концерн «Siemens» – всю електротехнічну промисловість) [76, с. 45]. Сучасними прикладами концернів можуть бути світові лідери автомобільної індустрії – «General Motors», «Volkswagen Audi Group», «Ford Motors» та інші. Великі концерни об'єднують від 10 до 100 і більше компаній, включаючи виробничі, науково-дослідні, фінансові, збутові та інші фірми. Наприклад, «General Motors» об'єднує 126 заводів в США, 13 в Канаді, виробничі та збутові підрозділи в 36 країнах світу. Продукція концерну реалізовується через власні збутові мережі та мережі дилерів, які складають більше 15 тис. компаній [83].

Конгломерат – це об'єднання підприємств різних галузей під єдиним фінансовим контролем. Пік утворення конгломератів припав на 60-ті рр. XX ст.,

коли внаслідок посилення жорсткості законодавчих обмежень проти горизонтальних та вертикальних злиттів, широкого розповсюдження набули злиття, направлені на диверсифікацію та конгломерацію [84, с. 152]. Серед компаній, акції яких в даний час обертаються на Нью-Йоркській фондовій біржі, сорок компаній офіційно класифіковані як конгломерати. До їх числа входять і такі добре відомі компанії як «General Electric», американські конгломерати «Textron Inc» і «United Technologies Corp», британський «Hanson», голландський «Philips Electronics», італійський «Montedison» і т. д. [83].

Найбільш жорсткою формою інтеграції корпоративних структур є трест. Першим трестом вважається створене в 1882 році Рокфеллером об'єднання «Standart Oil Trust». Широкого розповсюдження трести набули в кінці XIX – на початку XX ст. [85, с. 8]. Разом з тим, в той же час в США проводилась масштабна антитрестовська політика. Було прийнято ряд антитрестовських законодавчих актів. Першим законодавчим актом, який забороняв діяльність трестів став Закон Шермана (1890 р.), пізніше були прийняті Закон Клейтона (1914 р.), Закон Селера – Кефопера (1950 р.) та інші. Інтеграція у вигляді тресту передбачає повну втрату юридичної і господарської самостійності та створення єдиного виробничого комплексу. Підприємства, які входять до складу тресту підпорядковані головній компанії, яка здійснює керівництво всім виробничим комплексом та пов'язаними з ним обслуговуючими підприємствами.

Отже, інтеграція корпорацій у вигляді м'яких і жорстких форм в умовах глобалізації стає додатковою конкурентною перевагою організованих у такий спосіб корпоративних структур. Відповідно, функціонуючи у таких організаційно-правових формах, корпоративна власність відображає найвищий рівень інтеграції акціонерного капіталу.

За формою функціонування корпоративної структури Л. І. Федулова виділяє наступні інтегровані корпоративні структури: компанії з дивізіональною структурою, фінансово-промислові групи, контрактні групи, управляючі компанії, японські сюдани, південнокорейські чеболі, мережеві організації, тощо.

Компанія з дивізіональною структурою – наявність групи підприємств (їх філій), які здійснюють відносно самостійну господарську діяльність щодо освоєння регіональних ринків або випуску певних видів товарної продукції, а також центру управління, що забезпечує виконання загальних функцій регулювання спільної діяльності підприємств (філій).

Контрактна група – функціонує на основі тривалих контрактів між її учасниками, як правило, пов'язаними відносинами виробничої кооперації.

Управляюча компанія передбачає, що, в першому випадку, суб'єкт управління, засновується власниками (часто учасниками ФПГ), а потім ця компанія засновує вертикально-інтегровану систему – корпорацію і стає її суб'єктом управління. В другому випадку, власники заснують відкрите акціонерне товариство вертикальної інтегрованої системи як суб'єкт управління об'єктами майна у формі управляючої компанії. В обох випадках засновниками таких управляючих компаній є: основний власник, група товаровиробників, що мають різний юридичний статус, регіональні адміністрації, страхова компанія, комерційний банк [86, с. 57-58].

Інтегровані корпоративні структури, які створені у формі фінансово-промислової групи (ФПГ) є результатом об'єднання промислового і банківського капіталів. Більшість ФПГ виникли з державних монополій, проте сьогодні переважна їх більшість є приватними внаслідок приватизації державних підприємств. На особливу увагу заслуговує той факт, що існують ФПГ в акціонерному капіталі яких збереглися пакети акцій держави, тобто має місце ситуація коли держава вкладає власні засоби (у розмірі 10 – 15%) в консолідований капітал на рівних умовах з приватними учасниками ФПГ [58, с. 95]. За такої форми інтеграції капіталу метою фінансових установ є мінімізація кредитних ризиків за рахунок диверсифікації вкладень та залучення додаткового капіталу. При цьому мета промислових підприємств полягає в можливості отримання цільових кредитів. Додаткові ресурси дають можливість підприємствам підвищувати конкурентоспроможність продукції за рахунок проведення НДДКР, удосконалення виробництва і технологій, тощо. Таким

чином, країна в цілому, за рахунок функціонування ФПГ підвищує свою конкурентоспроможність.

На особливу увагу заслуговують корпоративні структури Японії. В економіці Японії після Другої світової війни склалися фінансово-промислові групи (сюдани), які очолювали великі приватні комерційні банки, навколо яких групувались промислові підприємства. Дослідники виділяють ряд специфічних особливостей побудови та функціонування ФПГ в Японії. По-перше, ФПГ – це ієрархічні структури з широким розповсюдженням перехресного володіння акціями (взаємна участь). По-друге, в ядро ФПГ, навколо якого формується вся її структура, обов'язково входить один з основних банків та крупна торгова компанія, та одне або декілька вертикально-інтегрованих промислових об'єднань. По-третє, виробничі підприємства ФПГ пов'язані взаємною участю в капіталі один одного, а також специфічним фінансуванням за участю головного банку групи. По-четверте, велика залежність учасників ФПГ від позикових коштів. По-п'яте, основними держателями акцій всередині японських ФПГ є юридичні особи [78, с. 53].

Корпоративна власність займає особливе місце в ринковій економіці в контексті взаємодії держави з корпоративним сектором. Проблеми взаємодії та партнерства держави та економіки в цілому на сучасному етапі набувають все більшої актуальності та досліджуються сучасними авторами [87]. Нині світова економіка характеризується збільшенням ролі конкурентної боротьби на міждержавному рівні, що потребує від кожної країни максимальної оптимізації національної економічної моделі. Одним із важливих напрямків її оптимізації є встановлення раціонального співвідношення між державним і приватним секторами.

Роль держави як самостійного господарюючого суб'єкта різна в різних країнах. Частка державного сектору у ВВП складає у Канаді, Англії, Італії – близько 15%, у США й Німеччині – близько 20%, у Польщі – 25%¹ [88], в Україні – 37%, що вище, ніж у більшості розвинених країн світу. Слід також

¹ включно із соціальним сектором

зазначити, що в довгостроковому періоді процеси націоналізації та денационалізації є циклічними і з плином часу почергово змінюють один одного. Особливо яскраво це проявляється під час економічних криз в цілому і світової фінансово-економічної кризи, яка почалась в 2008 році, зокрема, коли держава приходить на допомогу великим корпораціям шляхом рекапіталізації та рефінансування. Зазвичай об'єкти, які були націоналізовані під час криз, пізніше, за сприятливих економічних умов, денационалізуються.

Для прикладу наведемо такі дані. Федеральне агентство США з питань фінансування ринку житла 7 вересня 2008 року взяло під тимчасовий контроль найбільші американські іпотечні компанії: Федеральну національну іпотечну корпорацію, головного гравця на ринку вторинної іпотеки в США, «Fannie Mae» і Федеральну корпорацію іпотечних позик на купівлю будинків «Freddie Mac». Обидві компанії були приватними акціонерними товариствами. Проте, згідно із статутом, їх спонсорував (хоча і не фінансував) федеральний уряд США. Сукупний обсяг активів «Fannie Mae» і «Freddie Mac» оцінюється в 5,3 трлн. дол. США в той час, коли експерти оцінюють весь американський іпотечний ринок в 12 трлн. дол. США. Таким чином, після встановлення опіки над «Fannie Mae» і «Freddie Mac» уряд США став контролювати як мінімум 44,2% іпотечного ринку [89, с. 12].

Нажаль, українські реалії засвідчують протилежні тенденції. Першим з основних принципів приватизації є недопущення проведення денационалізації державної власності в умовах кризового стану економіки і соціально-політичної нестабільності [38, с. 334]. Недотримання цього принципу відбувається у вітчизняній практиці приватизації. Саме в умовах економічної і соціально-політичної нестабільності, в несприятливих зовнішніх умовах денационалізація державної власності стає одним з перших заходів для вирішення економічних проблем, в тому числі покриття бюджетного дефіциту. Для економічно розвинутих країн характерними є протилежні дії, коли саме за несприятливих умов держава з метою недопущення банкрутства корпорацій, їх економічного оздоровлення та реструктуризації збільшує свою участь у системі

корпоративного підприємництва, викуповуючи контрольні пакети акцій підприємств чи, навіть, повністю націоналізуючи їх.

При порівнянні державних секторів різних країн у галузевому розрізі, головними сферами діяльності державного підприємництва у сучасній ринковій економіці, як правило є освіта, охорона здоров'я, соціальне забезпечення, енергетика, металургія та паливно-енергетичний комплекс, фінансування і розвиток наукової, виробничої та соціальної інфраструктури, галузі з тривалим циклом відтворення капіталу, де досягнення оптимального розподілу ресурсів може вимагати тривалого часу. До них також належать галузі з високою капіталоемністю, такі, наприклад, як видобуток корисних копалин, залізничний транспорт, важке машинобудування, енергетичні мережі або атомні електростанції, банківська справа, телекомунікації, ВПК, будівництво і підтримання у належному стані навігаційних об'єктів на морських та внутрішній водних шляхах. Про масштаби державного підприємництва свідчить той факт, що підприємства, які належать державі виробляють від 1/5 до 1/3 ВВП [39, с. 221].

Власність держави як виробника й підприємця функціонує у таких формах як казенні (унітарні) підприємства, які створюються на підставі спеціальних законодавчих актів, без поділу капіталу на частки (акції), майном не відокремлені від державної казни, їхні доходи й витрати безпосередньо включаються до бюджету; державні публічні корпорації, тобто акціоновані підприємства із змішаним капіталом, у яких державна частка є переважаючою і які діють за нормами приватного (комерційного) права; державні корпоративні права (частки і паї) у приватних корпораціях із змішаним капіталом, у якому участь держави є незначною й не дає права контролю над усією корпорацією (рис. 1.3).

Специфіка взаємодії держави з корпоративним сектором розкривається в таких формах функціонування державної власності як державні публічні корпорації та державні корпоративні права. Найбільш типовою для країн розвинутої ринкової економіки є така юридична форма державної власності – публічні корпорації, що в окремих державах мають назву урядових корпорацій (США) (public corporations), або національних товариств (Франція). Федеральна

урядова корпорація в США – це урядове агентство (організація), створене Конгресом США для досягнення суспільно корисних цілей, які передбачають отримання доходів (наприклад, для надання орієнтованих на ринок суспільно корисних послуг), які покривають або приблизно відповідають її витратам. Відповідно до Закону «Про контроль за урядовими корпораціями» (Government Corporation Control Act, 1945) урядовою корпорацією може бути організація, заснована на державній або змішаній (державній і приватній) формах власності.

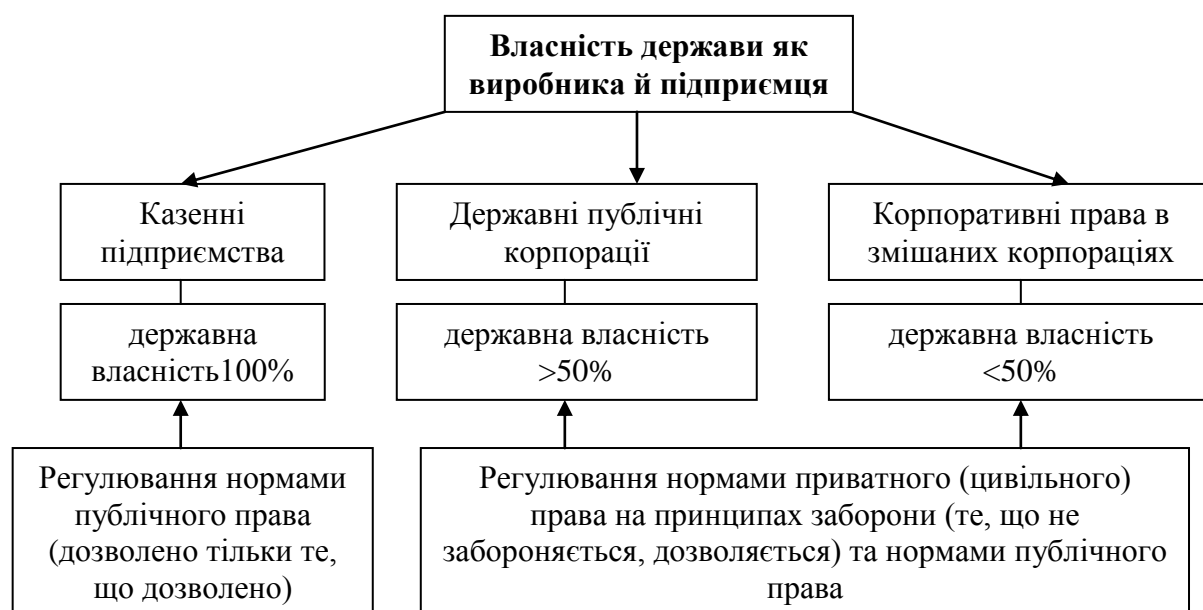


Рис. 1.3. Форми функціонування власності держави

Джерело: Складено автором за даними: [44].

Кожна публічна корпорація створюється на основі акта державного органу (Конгресу США або профільного міністерства США), яким визначається правовий статус, а також вказуються цілі та завдання створюваного органу управління, встановлені види діяльності, компетенції і структура. Майно публічної (державної) корпорації утворюється за рахунок держави, хоча не виключено формування майна з внесків державних утворень різного рівня або інших суб'єктів публічного права. Майно корпорації, яким вона відповідає за своїми зобов'язаннями, залишається у державній власності. Публічні корпорації можуть фінансуватися на принципах самоокупності, бути прибутковими або завідомо збитковими. Найчастіше ці корпорації фінансуються за рахунок

бюджетних джерел федерального або муніципального рівня. Разом з тим статuti та інші нормативні акти деяких корпорацій дають їм можливість отримувати доходи від використання майна, випуску цінних паперів, надання послуг, інших видів діяльності. Фінансова звітність публічної корпорації щорічно представляється на розгляд і затвердження органу влади, відповідального за виконання бюджету у відповідному державному відомстві [52].

Як зазначив президент США Г. Трумен «досвід показує, що корпоративна форма організації ідеально підходить для управління урядовими програмами, що реалізується в комерційній сфері, такими, що спрямовані на отримання певного доходу і, принаймні, не потребують додаткового фінансування, і одночасно пов'язані з великою кількістю комерційних операцій з населенням. При здійсненні зазначених операцій такі програми вимагають більшої гнучкості, ніж можуть дати державні структури, для яких необхідне отримання дозволів на використання бюджетних коштів. Як правило, корисність корпорацій пов'язана з їх здатністю вступати у зовнішні відносини (з населенням) так само, як це робить звичайний господарюючий суб'єкт» [90]. Урядові корпорації, незалежно від того, які функції вони виконують, є агентами держави. Урядова корпорація залишається державною за своєю природою до тих пір, поки Конгрес не вирішить, що вона повинна бути повністю приватною, тобто перейти під дію приватного права.

Урядова корпорація може розглядатися як альтернатива приватизації державних підприємств. Прикладом корпорації, створеної з метою її подальшої приватизації, є «Conrail». «Conrail» була створена як державна корпорація в 1976 р. з семи приватних залізниць, які стали банкрутами. Уряд США вклав в «Conrail» 8 млрд. доларів і через десять років, коли «Conrail» стала привабливою для приватних інвесторів, вона була продана [91].

Іншим прикладом поєднання комерційних засад господарювання та державного контролю є випадок щодо вирішення проблеми прокладування залізничних шляхів та їх обслуговування у Великобританії. Було з'ясовано, що приватизація створює проблеми щодо безпеки залізниці. Через це залізничний

шлях був переданий у власність особливої форми, яка була розроблена для того, щоб уникнути явної націоналізації, але при цьому подолати ринкову неспроможність монополії. Була створена організація під назвою «Network Rail», яка називалась комерційною компанією, що діє на комерційних засадах. Проте, компанія була створена державою, вона не мала акціонерів, та всі свої доходи вона інвестувала у мережу залізничних шляхів. В раду компанії входили представники залізничної індустрії та споживачів [92, с. 129].

Таким чином, державні публічні корпорації діють на ринку в умовах повної комерційної свободи, як і приватні акціонерні товариства. Однією з переваг державних публічних корпорацій є їхня майнова і фінансова незалежність, тобто відокремлення від державного бюджету, що не потребує додаткових дозволів для використання бюджетних коштів. Держава не несе прямої економічної відповідальності щодо зобов'язань публічних корпорацій, а їх комерційні відносини з іншими агентами виробництва регулюються нормами цивільного права, для якого характерні формальна рівність і формальна свобода господарсько-комерційної діяльності сторін, а юридична регламентація цієї діяльності побудована на принципах заборони, як і в акціонерних приватних компаніях (тобто те, що не забороняється, те дозволяється) [44, с. 48].

Однак, незважаючи на значну самостійність в процесі ведення господарської діяльності, існують певні обмеження в діяльності державних публічних корпорацій. Державні публічні корпорації знаходяться під наглядом державних органів. Державні органи регламентують господарську діяльність публічних корпорацій, включаючи розпорядження і використання державного капіталу.

Отже, державні підприємства залучаються до системи ринкових економічних відносин у вигляді акціонерних товариств використовуючи систему участі в капіталі і, таким чином, отримують можливість контролювати діяльність приватних компаній. Необхідно зазначити, що між державними публічними корпораціями і приватними акціонерними компаніями існують суттєві відмінності. Акціонерне товариство означає об'єднання більш або менш значного

кола осіб, асоціацію окремих приватних капіталів. Єдиним акціонером публічної корпорації є держава, яка виступає власником всього суспільного капіталу. Навіть якщо акції публічної корпорації розповсюджені між різними державними установами й підприємствами, володіння ними в кінцевому підсумку все одно здійснює держава як єдине ціле, хоча й поділене на різні органи. Внаслідок цього втрачається значення загальних зборів акціонерів, без яких неможливе функціонування приватної акціонерної компанії. Право розпоряджатися майном публічної корпорації належить відповідному органу державного управління, яке призначає також вищу адміністрацію конкретної корпорації (генеральну дирекцію або правління, раду директорів або одноосібного адміністратора) [93, с. 73-74].

Світовий досвід управління державними корпоративними правами засвідчує наявність різноманітних інструментів здійснення функцій держави в різних країнах.

В Швеції державними активами розпоряджається Уряд. Він має повноваження на прийняття рішень про продаж пакетів акцій розміром менше 50%, ліквідування компаній і виплату дивідендів. Ухвала парламенту необхідна для суттєвих змін корпоративної структури, купівлі та продажу великих пакетів акцій. Управління власністю відокремлено від управління діяльністю компаній. За управління власністю відповідає Міністерство промисловості, зайнятості та зв'язку, в якому створено спеціальний підрозділ. Співробітники реалізують свої функції через участь у раді директорів. Відповідальність за управління діяльністю конкретних компаній розподілена між відповідними міністерствами. Ці міністерства оцінюють результати діяльності компаній за критеріями: а) господарські результати (базуються на показнику доданої вартості та вартості самої компанії), б) відповідність діяльності компанії суспільним інтересам (для тих компаній, які вважаються підприємствами суспільного використання).

Здійснюються заходи щодо забезпечення прозорості діяльності компаній та підзвітності менеджерів. Для директорів компаній розроблені спеціальні вказівки щодо основних критеріїв діяльності та оцінки її результатів. Управління

державними компаніями перетворюється в окремий вид діяльності. Все частіше починають залучатися незалежні директори. В окремих випадках (на період до завершення приватизації) для управління корпоративними правами держави використовується форма управлінського холдингу. Приклад управлінського холдингу – «Institute for Research and Competence Holding AB» (IRECO). В ньому об'єднані компанії, які здійснюють прикладні дослідження. Холдингу передана частина функцій, які відповідають функціям державних органів управління галузевими дослідженнями.

Таким чином, холдинг як інструмент державного управління використовувався щодо тих компаній, діяльність яких неможливо було оцінювати, виходячи з показників прибутковості або доданої вартості.

В Австрії до 1970 р. функцію управління державними компаніями здійснювало Міністерство транспорту і суспільного господарства. У 1970 р. створений державний холдинг «Австрійський промисловий холдинг – акціонерне товариство» (OIAG). Це призвело до розділу відповідальності: за фінансові (комерційні) результати діяльності компаній почала відповідати OIAG, за вплив на економіку в цілому – Міністерство.

В Італії має місце складна система управління корпоративними правами держави, в якій широко використовується форма управлінського холдингу. На чолі системи стоїть Міністерство державного майна, рівень нижче займають державні холдингові компанії («Instituti per la Ricostruzione Industriale», «EFIM», «EGAM» тощо). Холдинги контролюють виробничі компанії або безпосередньо, або через субхолдинги («Finsider», «Fincantieri», «Finmeccanica»). Складна структура з довгим ланцюгом управління і розмитими межами призводить до непрозорості управління. На відміну від Австрії та Швеції в італійських холдингах корпоративні важелі відіграють меншу роль у прийнятті рішень. Надзвичайно висока роль відведена некорпоративним методам впливу на поведінку державних компаній (субсидіювання, надання пільг, сприяння в одержанні замовлень, особливо експортних, тощо).

В Іспанії у 1995 р. компанії державного сектора з метою управління були об'єднані у три холдинги: а) компанії, приватизація яких запланована в короткостроковій перспективі, б) плануються до приватизації в середньостроковій перспективі, в) не підлягають приватизації.

В Туреччині управління здійснюється різними державними органами, включаючи Управління приватизації, Міністерство енергетики і Комісію з організації тендерів у сфері телекомунікації. Контроль діяльності цих органів здійснює Рада з приватизації.

В Бразилії функції управління державними компаніями розподілені між відповідними міністерствами. Управління переважної частки державних корпоративних прав передано державному Національному банку розвитку (BNDES). Для виконання цих функцій зі складу банку відокремлена дочірня компанія (100% акцій належить банку) – інвестиційна корпорація «BNDESPAR» [94].

Висновки до першого розділу

Проведене дослідження теоретичних основ вивчення корпоративної власності дало змогу сформулювати такі висновки:

1. Ретроспективний аналіз фундаментальних теоретичних праць показав наступне:

– відносини корпоративної власності розглядались тією чи іншою мірою протягом тривалого історичного періоду, проте корпоративна власність як така стала об'єктом теоретичних економічних досліджень вчених починаючи лише з кінця XIX ст. ;

– відносини корпоративної власності аналізувались різними науковими школами та напрямками економічної теорії з точки зору відмінних наукових підходів. Висновки вчених, щодо ролі корпоративної власності в економіці та

перспектив її розвитку були різними і навіть протилежними. Серед основних підходів до визначення місця та значення корпоративної власності в економіці можна виділити: 1) заперечення перспектив розвитку корпоративної власності на підставі обґрунтування негативних для суспільства наслідків концентрації капіталу, монополізації та майнової диференціації; 2) визнання перспектив розвитку корпоративної власності внаслідок демократизації капіталу та дифузії власності;

– неінституціональна теорія з функцією розщеплення «пучка» правомочностей, дає найбільші можливості для аналізу корпоративної власності.

2. Сучасна корпоративна власність є результатом багатовікової еволюції організаційно-правових форм господарювання. Корпоративна власність, яка формується на основі централізації капіталів, передбачає «розщеплення» права приватної власності для кожного із суб'єктів асоційованого капіталу. Відбувається подальше зростання значення корпоративної власності в масштабах світової економіки на основі посилення концентрації власності та одночасного створення розгалужених мереж міжфірмових зв'язків.

3. В результаті еволюційного розвитку підприємництва з'явилися різноманітні типи корпорацій, а отже, і різні організаційно-правові форми функціонування корпоративної власності. Економічне домінування корпорацій в розвиненій ринковій економіці трансформується у формування ними потужних виробничо-господарських комплексів, функціонування й розвиток яких значно впливає на конкурентоспроможність національної економіки. Сучасні інтеграційні утворення, засновані на корпоративній формі власності, є найбільш стійкими, по відношенню до зовнішніх умов, суб'єктами економічної діяльності в загальносвітових масштабах.

Основні наукові результати розділу опубліковано в працях автора [95; 96; 97; 98; 99; 100; 101].

РОЗДІЛ 2

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ СУЧАСНОГО СТРУКТУРУВАННЯ КОРПОРАТИВНОЇ ВЛАСНОСТІ

2.1. Мережеве структурування корпоративної власності як провідна тенденція її сучасного розвитку

Історичний період в межах другої половини ХХ – початку ХХІ ст. характеризується якісними змінами в економічній та науково-технічній сферах, а саме, поглибленням глобалізаційних процесів, посиленням конкуренції на світових ринках, швидким розвитком науки і техніки, застосуванням нових технологій та зростаючою швидкістю передачі інформації. Внаслідок цих змін розвиток світових економічних відносин набув нового рівня, за якого все більш важливою умовою ефективної господарської діяльності стають розвинуті внутрішньофірмові та міжфірмові зв'язки. Такі зв'язки існують тривалий час, проте в сучасних умовах вони швидко розвиваються і розширюються, а їх значення в корпоративному секторі економіки помітно зростає.

Основними суб'єктами здійснення економічних зв'язків в корпоративному секторі є глобальні, транснаціональні і національні корпорації різних галузей та сфер діяльності, а також, малий і середній бізнес, що підпорядкований корпоративному капіталу в системі кооперації і поділу праці. Зв'язки цих організаційно-економічних структур, які є суб'єктами відносин корпоративної власності, побудовані за принципом ієрархії та мережі.

Глобальні корпорації функціонують та розповсюджують свій вплив в масштабах всієї світової економіки, долаючи межі країн та їх об'єднань. Саме глобальні корпорації знаходяться на вершині ієрархічної піраміди корпоративного капіталу. Вони здатні, використовуючи свій вплив та розгалужену систему зв'язків, контролювати стратегічно важливі сфери –

фінанси, робочу силу, технології, постачання сировини і тощо. Економічна потужність глобальних корпорацій перевершує можливості національних та регіональних економічних систем.

Прикладом економічної потужності глобальних корпорацій може служити вплив таких гігантів алюмінієвої промисловості на світовий ринок як «UC RUSAL», «Alcoa» і «Alcan». Об'єднана компанія «Російський алюміній» («UC RUSAL») – лідер світової алюмінієвої галузі. Продукція експортується клієнтам в 70 країнах світу. На частку Об'єднаної компанії припадає близько 12,5% світового ринку алюмінію і 16% глинозему, що забезпечується виробничими потужностями, які дозволяють RUSAL виробляти 3,9 млн. тонн алюмінію і 10,6 млн. тонн глинозему на рік. Компанія створена в березні 2007 року в результаті об'єднання компаній «Русал», «Суал» і глиноземних активів «Glencore». У «UC RUSAL» працює 100 000 осіб. Об'єднана компанія присутня в 17 країнах світу на 5 континентах. Компанія «Alcoa» – один з провідних світових виробників первинного алюмінію, алюмінієвих виробів і глинозему, в компанії працює 129 тис. осіб в 44 країнах світу. Слід зазначити, що компанія «Alcoa» до 1940 р. була єдиним в США виробником первинного алюмінію, що спричинило за собою звинувачення у монополізмі та довгі судові розгляди [102, с. 363-364]. Компанія «Alcan» – канадський виробник алюмінію, історія якого налічує більше 100 років. У компанії працює більше 68 000 осіб, включаючи співробітників спільних підприємств. «Alcan» присутня в 61 країні світу [103].

Наступний нижчий рівень в ієрархії корпоративного капіталу займають транснаціональні корпорації (ТНК). Офіційно перше визначення «транснаціональна корпорація» з'являється лише в 1960 році. За сучасним визначенням ООН зміст ТНК полягає в наступному: «ТНК – підприємство, яке незалежно від країни походження і форми власності (приватної, суспільної або змішаної), включає в себе одиниці (підрозділи) розташовані в двох або більше країнах і пов'язані між собою спільною власністю чи інакше таким чином, що один або більше з них можуть здійснювати значний вплив на дії інших, зокрема для обміну знаннями, розподілу ресурсів і відповідальності. ТНК діють в рамках

системи прийняття рішень, яка дозволяє здійснювати узгоджену політику та загальну стратегію через один чи більше центрів прийняття рішень» [104]. В процесі глобалізації ТНК опиняються під впливом найпотужніших глобальних корпорацій та стають все більш залежними від них. Тобто, можна стверджувати, що в сучасних умовах наявна тенденція до інтеграції корпоративного капіталу на глобальному рівні.

Крім ТНК до ієрархії корпоративного капіталу входять національні корпорації, які діють в межах однієї країни та потрапляють під вплив ТНК чи глобальних корпоративних структур, а також поглинаються чи об'єднуються з ними.

В умовах активізації діяльності ТНК та загострення міжнародної конкуренції поширення міжфірмових зв'язків стає поштовхом до поглиблення міжнародної економічної інтеграції та концентрації капіталу. Мережа дочірніх корпорацій та філій, а також малий і середній бізнес також потрапляє в залежність від глобального корпоративного капіталу, причому роль малих підприємств в сучасних умовах є надзвичайно важливою. Досліджуючи актуальні питання співпраці малих підприємств з великим бізнесом, сучасні вчені зазначають, що господарство розвинених країн базується на великих і надвеликих інтегрованих корпоративних структурах, навколо яких вибудовуються мережі підприємств середнього і малого бізнесу [86, с. 52]. Окрім самостійної діяльності малі підприємства можуть функціонувати і у взаємодії з великими та середніми підприємствами, тобто «бути втягненими в так звані “корпоративні мережі”» [105, с. 62].

Таким чином, однією з важливих форм виробничої інтеграції є залучення малого та середнього бізнесу до системи корпоративного господарювання. Про співпрацю ТНК з малим і середнім бізнесом зазначає К. Є. Ульянов: «ТНК використовують малі фірми як субпідрядних постачальників, обслуговуючих агентств, дилерських фірм, що нерідко є елементами обширних мереж з гнучкою конфігурацією, яка змінюється для спільної вигоди самих корпорацій і великої кількості малих та середніх підприємств....» [106, с. 9]. В умовах сьогодення

малий і середній бізнес є найбільш життєздатним, який має можливості впровадження гнучкої спеціалізації та інновацій. В умовах глобалізації, швидких технологічних змін та диверсифікації ринкових зв'язків відбувається криза традиційної корпоративної організаційної моделі, яка заснована на вертикальній інтеграції та ієрархічному управлінні. За таких умов великі корпорації намагаються змінити організаційну модель, стати більш гнучкими та здатними адаптуватися до змін зовнішнього середовища. Задля цього корпорації прагнуть посилити свій вплив і контроль над малим і середнім бізнесом, створити розгалужену мережу зв'язків з гнучкими інноваційними підприємствами, здатними швидко реагувати на потреби ринку.

В контексті нашого дослідження важливе значення мають наукові праці відомого вченого сучасності, який досліджує проблеми теорії інформаціонального суспільства, професора Каліфорнійського університету М. Кастельса. Дослідник визначає мережу як «сукупність пов'язаних між собою вузлів» [107]. В працях науковця досліджується інтеграційна роль корпорації, побудова розгалуженої мережі її зв'язків та важливе місце, яке займає малий і середній бізнес в цій мережі. На нашу думку, мережу можна визначити як систему взаємозв'язків структур і суб'єктів горизонтального рівня.

Мережеві організації – це сукупність фірм або спеціалізованих одиниць, діяльність яких координується ринковими механізмами, системою замовлень на постачання продукції та розвитком гнучких взаємовідносин з іншими фірмами на основі використання сучасних інформаційних технологій. До таких мережевих організацій відносяться інноваційні підприємницькі мережі (наприклад, Силіконова Долина в США), мережі японських кейрецу, мережі, які виникають внаслідок утворення стратегічних альянсів між корпораціями, корпоративні одиниці раніше вертикально інтегрованих корпорацій, тощо. Як зазначає Н. І. Гражевська: «Мережева структура є оптимальною для прийняття рішень у невизначеному середовищі внаслідок відкритості для інновацій, високої міри динамічності та адаптивності. Відтак капітал через «мережеву стадію» забезпечує впорядкування глобального корпоративного простору» [42, с. 266]. Основними

учасниками сучасних мереж є такі гнучкі інноваційні підприємства, як «розумні» компанії, мережеві посередники, компанії по роботі з клієнтами, виробничі платформи, сервісні платформи тощо [46, с. 84-87]. Слід зазначити, що існування таких гнучких форм організації бізнесу та функціонування корпоративної власності в межах великих інтегрованих корпоративних структур жодним чином не виключає одне одне, а, навпаки, з'являються різноманітні форми співпраці глобальних корпорацій з гнучкими мережами малого і середнього бізнесу.

Організована мережа незалежних фірм, як вважає М. Кастельс, є переважаючою формою економічної активності в ринкових економіках Східної Азії. У Японії ділові групи організовані навколо мереж фірм із взаємною участю у власності, у яких головними компаніями керують менеджери. Існують два підтипи таких мереж. Перший – горизонтальні мережі, засновані на міжринкових зв'язках серед великих фірм. Ці мережі проникають у різні сектори економіки. До них відносяться такі корпорації, як «Mitsui», «Mitsubishi» та «Sumitomo». Другий тип – вертикальні мережі побудовані навколо великої спеціалізованої індустріальної корпорації, яка охоплює сотні постачальників і пов'язані з ними філії. Основні мережі такого типу зосереджені навколо «Toyota Nissan», «Hitachi», «Toshiba», «Tokai Bank» і Промислового банку Японії [108, с. 176-177]. Ці структури практично контролюють ядро японської економіки, організувавши мережу взаємних зобов'язань, фінансової взаємозалежності, ринкових угод, обміну персоналом та інформацією.

Корейські корпорації, на відміну від японських, набагато більш ієрархічні, хоча історично створювалися за їхнім прикладом. Південнокорейські чеболі – схожі з японськими корпораціями (сюданами), їх відмінність полягає в тому, що вони започатковуються на сімейному капіталі. Чотири корейські корпорації («Huindai», «Samsung», «LG» і «Daewoo») фігурують сьогодні серед найбільших економічних конгломератів світу [108, с. 178].

Отже, мережева форма організації та координації діяльності економічних суб'єктів передбачає прями та зворотні зв'язки між рівними учасниками спільної економічної діяльності. Саме така форма співпраці, на думку автора, набуває все

більшого значення в умовах глобалізації та загострення конкуренції, що є однією з провідних тенденцій сучасного структурування корпоративної власності.

Проте, співпрацюючи з суб'єктами мережі, та розширюючи зв'язки з малим і середнім бізнесом, структура корпоративного капіталу залишається вертикально підпорядкованою, тобто ієрархічною. Залучаючись до розгалуженої мережі зв'язків, великі корпорації одночасно посилюють свій вплив і контроль над малим і середнім бізнесом, але не знищують його. У такий спосіб створюється гетерархічна структура (Додаток В), яка передбачає вертикальні і горизонтальні зв'язки між глобальними, транснаціональними, національними корпораціями, їхніми дочірніми підприємствами, філіями та дрібним бізнесом, за рахунок чого корпоративні структури зберігають свою життєздатність в сучасних умовах.

На думку сучасного дослідника економічної соціології професора Колумбійського університету США Д. Старка принцип гетерархії «не є ні ринковим, ні ієрархічним. Тоді як ієрархія припускає відносини залежності, а ринки – відносини незалежності, гетерархія передбачає відносини взаємозалежності та ... характеризується мінімальним ступенем ієрархічності й організаційною гетерогенністю» [109, с. 120]. Термін «гетерархія» був введений в 1945 році неврологом Уорреном Маккаллоком. У ширшому контексті гетерархія визначається Д. Старком «як процес, у якому окремо взятий елемент (заява, угода, ідентичність, організаційний блок, структура генетичного коду, ...) одночасно відображається у безлічі мереж, що перетинаються» [109, с. 120]. Наприклад, малий і середній бізнес формує власні зв'язки і водночас в умовах сучасності є невід'ємною складовою ієрархії корпоративного капіталу. Тобто, вертикальні ієрархічні зв'язки між глобальними, транснаціональними, національними корпораціями, їхніми дочірніми компаніями та філіями, а також мережа горизонтальних зв'язків між різними організаційно-правовими формами в ієрархії корпоративного капіталу у сукупності є гетерархічною структурою, яка передбачає вертикальні і горизонтальні зв'язки одночасно.

Отже, для структурування корпоративної власності характерною є не тільки її ієрархічна будова, а і такий спосіб її організації як мережа. Дані, наведені в додатку Ж, табл. Ж.1, свідчать про те, що найбільші корпорації світу мають сотні і навіть тисячі філіалів, розташованих в різних країнах. Ці філіали є частиною мережі зв'язків корпоративної власності. Про їх вагомість свідчить те, що «значна частка торгових потоків Європи, Японії чи США – це торгівля в середині ТНК, тобто торгівля між двома дочірніми компаніями, що належать одній материнській корпорації. Наприклад, 36% загальної вартості експорту та 43% імпорту США у 1994 р. були операціями всередині ТНК (продажі за кордон однієї філії іншій, що належать одній корпорації)» [110, с. 218].

За даними видання UNCTAD «Доклад про світові інвестиції 2008: Транснаціональні корпорації та інфраструктурний виклик» в 2007 році сукупний обсяг продажів ТНК склав 31 тисячу млрд. доларів США. На 2007 рік у світі було зареєстровано 78817 корпорацій – материнських компаній, та майже 800 тисяч їхніх іноземних дочірніх філій. На цих ТНК працювало 82 мільйони працівників. Вже в наступному 2008 році кількість транснаціональних компаній зростає до 82050, а їхніх іноземних філій налічувалось більше 800 тисяч (рис. 2.1).

Отже, протягом останніх років кількість ТНК в світі постійно збільшується. Якщо в середині 1990-х рр. в світі функціонувало 40 тис. таких корпорацій, які контролювали за межами своїх країн до 250 тис. дочірніх компаній, то в 2008 році їхня кількість збільшилась вдвічі, а вплив на світову економіку значно посилюється. Ця незламна тенденція зростання кількості ТНК та їхніх філій дає підстави для прогнозу, щодо зростання значення корпоративного сектора в масштабах світової економіки в майбутньому [112].

З приводу дослідження проблем форм виробничої інтеграції корпорацій у вигляді включення дрібних та середніх підприємств в систему корпоративного господарювання М. Кастельс зазначає, що в сучасній індустріальній економіці великі корпорації виконують консолідуючу місію щодо дрібного та середнього бізнесу. Дослідник визначає тенденцію організаційної еволюції – це перехід від

масового виробництва до гнучкого виробництва або від фордизму до постфордизму.

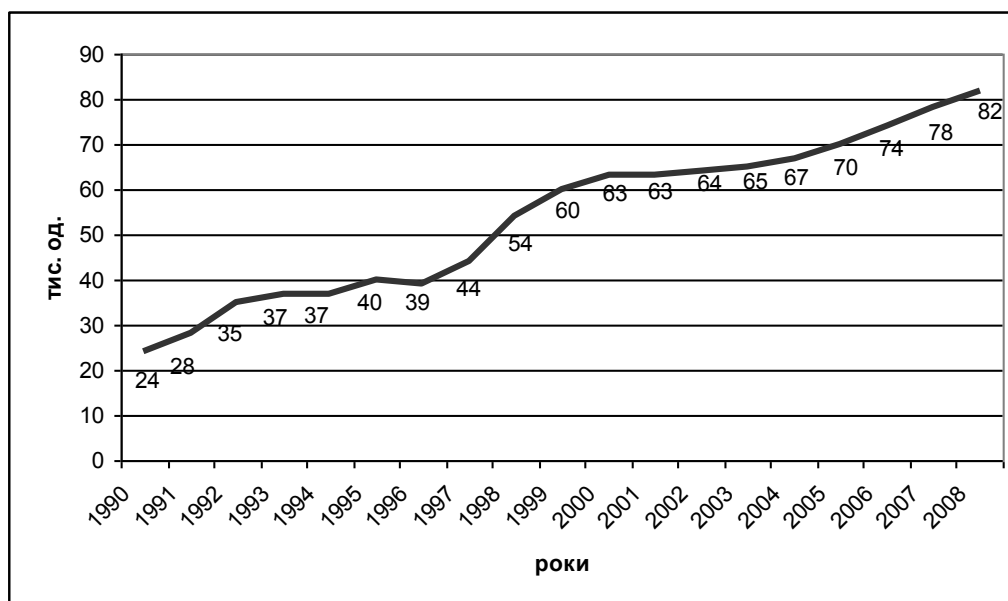


Рис. 2.1. Динаміка кількості ТНК в світі

Джерело: Складено автором за даними: [111; 112].

Модель масового виробництва була заснована на підвищенні продуктивності за рахунок економії на масштабі виробництва в конвеєрному механізованому процесі виготовлення стандартизованої продукції, за умови контролю обширного ринку з боку специфічної організації – великої корпорації, побудованої на принципі вертикальної інтеграції й поділу праці. За сучасних темпів технологічних змін вузькоспеціалізоване виробниче обладнання стало застарілим, а система масового виробництва стала занадто негнучкою й дорогою для економіки. Відповіддю на це стала гнучка виробнича система, яка передбачає пристосування виробництва до безперервних змін та виробництво на замовлення. Гнучкі виробничі системи поєднують високі обсяги випуску, що дозволяють забезпечити економію на масштабі виробництва, із пристосованими до роботи на конкретне замовлення, легко здатними до перепрограмування виробничими системами. Нові технології дозволяють перелаштувати складальні лінії, характерні для великої корпорації, у набір гнучких виробничих одиниць, які

можуть швидко реагувати на варіації ринку (гнучкість продукції) і на зміни в технології (гнучкість процесів) [108, с. 160].

М. Кастельс розрізняє дві форми організаційної гнучкості, які характеризуються міжфірмовими зв'язками. Мультиспрямована мережева модель має місце, коли малі і середні фірми, перебуваючи під фінансовим або технологічним контролем великих корпорацій, беруть на себе ініціативу з встановлення мережевих відносин з декількома крупними підприємствами чи з іншими малими і середніми фірмами, створюючи спільні підприємства. Прикладом такої мережевої моделі є успіх діяльності мереж дрібних і сімейних підприємств у Гонконгу протягом кінця 1950-х і початком 1980-х років, експортоорієнтована продукція яких була конкурентноздатною на світових ринках.

Ліцензійно-субпідрядна модель виробництва (*umbrella corporation*) відображена в діяльності компанії Benetton. Італійська трикотажна фірма – мультинаціональне підприємство, що виросло з маленького сімейного бізнесу, оперує на базі ліцензованих комерційних пільг, маючи приблизно 5500 магазинів в 120 країнах світу, для ексклюзивного розподілу своєї продукції під найсуворішим контролем центральної фірми [108, с. 165-166].

Організована мережа незалежних фірм є також переважаючою формою економічної активності в ринкових економіках Східної Азії. Основні мережі в цьому регіоні зосереджені навколо таких корпорацій як «Toyota», «Nissan», «Hitachi», «Toshiba», «Tokai Bank», «Huindai», «Samsung», «LG» і «Daewoo».

Особливого значення в сучасних умовах набуває розвиток сфери високих технологій, в якій також простежується формування мереж за участі підприємств-субпідрядників. З цього приводу наведемо такі дані. В сукупності дохід 10-ти найбільших підприємств-субпідрядників в галузі електроніки в 2009 році склав 196,5 млрд. дол. США. Варто зазначити, що країною походження більшості підприємств-субпідрядників з виробництва електроніки за доходом серед 10 найбільших є КНР. Серед замовників цих підприємств найбільші корпорації світу

з виробництва електроніки такі, як «IBM», «Hewlett-Packard», «Dell», «Nokia», «Apple Inc», «Samsung», «Microsoft» та інші (Додаток Ж, табл. Ж.2).

Таким чином, система, яка характеризується більшою різноманітністю організаційних форм, з більшою вірогідністю знайде задовільне рішення під час зміни зовнішніх умов. Саме гетерархія, яка включає в себе мережеві зв'язки, є найбільш ефективною будовою систем в умовах зміни середовища. Отже, на нашу думку, ефективне функціонування корпоративної власності забезпечується завдяки її гетерархічності.

Внаслідок поєднання переваг ієрархічно підпорядкованих корпорацій з можливостями горизонтально-низового рівня мережі – малого і середнього бізнесу, відкриваються нові перспективи в діяльності організаційно-економічних форм ієрархії корпоративного капіталу та малих підприємств. Прикладом поєднання переваг двох сторін є об'єднання економічних вигод від ефекту масштабу крупної корпорації та використання можливостей гнучкого венчурного підприємництва та інтелектуального капіталу (Додаток З).

Транснаціональні та національні корпорації мають значні фінансові можливості, технічні й технологічні переваги обумовлені можливостями для використання досягнень НТП, а також власні підрозділи, які проводять НДДКР, отримують переваги за рахунок економії від масштабу виробництва, комбінування та зайнятості. Також великим корпоративним структурам притаманна порівняно вища стійкість і стабільність, вони мають більші можливості доступу до ресурсів та інформації, а також використовують налагоджені канали збуту.

Малий і середній бізнес, який залучається до мережі зв'язків з різними організаційно-правовими формами в ієрархії корпоративного капіталу також має свої переваги порівняно з великими економічно потужними корпораціями. До таких переваг можна віднести гнучкість, здатність швидко реагувати на кон'юнктурні зміни в економіці, оперативність, новаторство, творчий пошук, застосування нових нетрадиційних підходів, запровадження нових форм

організації виробництва та збуту, здатність винаходити нові ресурси та їхні комбінації, а також інноваційну діяльність.

Таким чином, мережеві зв'язки між корпораціями та малим і середнім бізнесом стають підґрунтям для збільшення ваги корпорацій на світовому ринку та посилення їх впливу на якість продукції та рівень цін. Корпорації, маючи величезні фінансові ресурси, в сучасних умовах намагаються всіляко сприяти розвитку дрібних гнучких суб'єктів мережі, оскільки усвідомлюють їхні можливості та ті потенційні переваги, які забезпечує малий і середній бізнес. Великі корпоративні структури не перешкоджають діяльності малих венчурних підприємств, а, навпаки, підтримують розвиток та знаходять оптимальні форми співпраці з ними. Підтвердженням цього є те, що витрати філій закордонних ТНК в 2005 році на наукові дослідження і розробки в США склали 31,694 млрд. доларів США, в Японії – 7,045 млрд. доларів США [111].

Венчурне підприємництво є важливим ланцюгом впровадження та підвищення ефективності реалізації інноваційних та інвестиційних програм корпоративного капіталу. Венчурні фірми – це здебільшого малі підприємства у новітніх галузях виробництва (електроніка, біохімія, біоінженерія, виробництво споживчих товарів тощо), які швидко прогресують і працюють над розробкою і впровадженням інноваційних винаходів. Після впровадження винаходу ці підприємства або поглинаються більш великими фірмами, або шляхом продажу ліцензій зміцнюють свої фінансові позиції і на базі винаходів розгортають активну підприємницьку діяльність зі створення власного виробництва та організації комерційних операцій, як наприклад відомі американські фірми «Texas Instruments», «Херох». Досить часто ініціаторами створення венчурних підприємств стають самі винахідники. Однак фінансуються вони, як правило, досить великими фірмами з числа найбільш зацікавлених у даних винаходах, наприклад «General Electric», «Boeing», «General Motors» та ін. Це пояснюється тим, що великі корпорації орієнтують свою діяльність на модернізацію своєї продукції з мінімальним ризиком. І хоча кожна з них має власні потужні науково-дослідні підрозділи, тим не менш, вважається за доцільне перекласти ризики,

пов'язані з винахідництвом, на венчурні підприємства. При одержанні позитивних результатів великі компанії отримують велику вигоду [113].

Малі венчурні підприємства спеціалізуються у сферах наукових досліджень, розробок, впровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком. Венчурний капітал пов'язаний з особливою інтелектуальною працею, а також з підприємницькою діяльністю, для якої характерне новаторство, винахідництво, готовність ризикувати майном, нетрадиційні мотивації та інше. Саме цим обумовлюються особливі інноваційні можливості венчурних підприємств.

Часто малі інноваційні підприємства виступають в ролі доповнення до науково-дослідних комплексів крупних корпорацій. Наприклад, з такими американськими корпораціями, як «IBM», «General Motors», «Exxon», «Ford», тісно пов'язані декілька десятків тисяч невеликих фірм, які, зберігаючи юридичну самостійність, виступають субпідрядниками корпорацій в крупносерійному виробництві або постачальниками їм різного роду комплектуючих вузлів та деталей.

Іншим типом організації малих і середніх підприємств, які також долучаються до корпоративних мереж є кластери. Наукові дослідження проблем конкурентоспроможності доводять, що в сучасних умовах розвиток перспективних і процвітаючих регіонів ґрунтується не на великому індустріальному виробництві, а на інтегрованих у кластери високотехнологічних малих й середніх підприємствах, наукових та освітніх закладах, а також ефективній інноваційній інфраструктурі [114, с. 350-382]. За даними ОЕСР, більше 61% промислової продукції в США виробляється в межах кластерів, які консоліднують діяльність як крупних, так і малих фірм.

За оцінками аналітиків, в країні 380 найбільших кластерів компаній, які охоплюють практично всі сектори виробництва та послуг, забезпечують робочими місцями близько 57% працездатного населення США [115, с. 350]. Згідно з теорією М. Портера, кластер – це «сконцентровані за географічною ознакою групи взаємозв'язаних компаній, спеціалізованих постачальників,

постачальників послуг, фірм в споріднених галузях, а також пов'язаних з їх діяльністю організацій (наприклад, університетів, агентств зі стандартизації, торгових об'єднань) в певних областях, конкуруючих, але при цьому проводячи спільну роботу» [116, с. 256].

Таким чином, збільшення кількості ефективно функціонуючих кластерів підприємств є важливим напрямом розвитку для країн, що розвиваються, саме тому, що такі форми співробітництва здатні створити специфічні конкурентні переваги для малих фірм. Основними учасниками кластера підприємств є фірми, які не мають ринкової влади, організації, що надають послуги та освітні установи [117, с. 171].

Саме завдяки співпраці з дрібними інноваційними підприємствами, корпорації, надаючи їм нові можливості, натомість отримують новаторські нетрадиційні види діяльності, винаходи, наукові розробки, нові комбінації ресурсів, нові шляхи задоволення індивідуальних потреб та, таким чином, посилюють свій вплив.

Однак сучасні західні дослідники Р. Камрасс та М. Фарнкомб висувають так звану теорію атомізації, основна ідея якої полягає в тому, що атомарні компанії (тобто дрібні гнучкі форми організації бізнесу) приходять на зміну крупним корпоративним утворенням і з часом повністю замінюють їх [46]. До таких гнучких інноваційних форм організації бізнесу належать «розумні» компанії, мережеві посередники, компанії по роботі з клієнтами, виробничі платформи, сервісні платформи та інші, які завдяки використанню аутсорсингу створюють мережу горизонтальних зв'язків.

«Розумні» компанії – підприємства, що засновані на знаннях, використовують ноу-хау та інновації і обслуговують обширну промислову базу підприємств. Компанії такого типу можуть концентруватися або в галузі науки і технологій (наприклад, розробці лікарських препаратів або створенні спеціалізованого програмного забезпечення), або в творчих сферах діяльності (таких, як графічний дизайн або журналістика). Гнучкість «розумних» компаній-атомів збільшує їх інноваційний потенціал порівняно з крупними корпораціями,

за умови, що вони зберігають невеликі розміри. Ринкова вартість таких компаній визначатиметься достоїнствами їхніх патентів, їх інноваціями та вмінням використовувати існуючі знання.

Мережеві посередники – компанії, що займають місце між постачальниками та клієнтами, сприяючи процесу вибору протягом ланцюга створення ринкової вартості. Головна задача таких компаній – полегшення створення та розторгнення ділових зв'язків шляхом надання доступу до інформації щодо товарної пропозиції, а також деякої гарантії надійності. Мережеві посередники забезпечують послуги щодо полегшення торгівлі, такі, як, наприклад, страхування, консультації з постачання, захист від коливань валютних курсів та банкрутства, послуги імпорту і експорту, транспортна логістика та консультації щодо юридичних та культурних відмінностей.

Компанії по роботі з клієнтами – підприємства, які забезпечують задоволення індивідуальних потреб шляхом збору, перевірки та аналізу інформації щодо вподобань і досвіду клієнта. Такі компанії зосереджуються на одному – двох видах діяльності досягаючи в них досконалості та швидко реагують на зміни потреб споживачів, забезпечуючи при цьому широкий асортимент товарів і послуг, а також найвищу компетентність за рахунок наявності мереж партнерських відносин.

Виробничі платформи – підприємства, які засновані на матеріальних активах, здійснюють безпосередню виробничу діяльність в межах однієї єдиної галузі досягаючи економії за рахунок ефекту масштабу у виробництві. Виробничі платформи часто здійснюють своє розширення на основі франчайзингу.

Сервісні платформи – компанії, які забезпечують організацію спільних процесів та діяльність для всіх інших атомарних підприємств. На відміну від вертикальних виробничих платформ, сервісні платформи спеціалізуються не за галузями, а за географічними територіями або юридичними системами. Такі компанії забезпечують управління персоналом, експлуатацію офісних приміщень, фінансову діяльність, включаючи страхування, аудит та первісне розміщення акцій на біржі тощо.

Згідно теорії Р. Камрасса та М. Фарнкомба, одним з ключових механізмів, за допомогою якого відбудеться атомізація є аутсорсинг: «Великі компанії все частіше відділяють від основного ядра неключові операції, аутсорсинг швидко перетворюється на один з найбільших ринків світу, який здатний конкурувати з ринками автомобілів, охорони здоров'я, електроніки та фармацевтики» [46, с. 183]. Відповідно до цього, проголошується поступове зменшення значення корпоративної власності, усупільненої в межах великих корпоративних структур, та повна загибель корпорації. З цього ж приводу Ф. Фукуяма відзначає, що «професора бізнес-шкіл, консультанти з управління та спеціалісти з інформаційних технологій все підкреслюють достоїнства сильно децентралізованих фірм, та деякі стверджують, що в наступаючому столітті великі ієрархічні корпорації уступлять місце новій формі – мережам» [118, с. 267]. Схожі ідеї знаходимо в дослідженні сучасного вітчизняного дослідника В. К. Лебедевої: «... в явищі аутсорсингу виявляється тенденція до свого роду розукрупнення компаній. Сьогодні розукрупнення господарств виступає умовою отримання ними нових переваг» [119, с. 22-23].

Отже, нині набуває поширення думка про заперечення існування монополії корпоративного капіталу на світових ринках та поступовий занепад корпорації.

На думку автора, такий підхід романтизує повну загибель великої корпорації та повну незалежність мереж. В сучасному суспільстві, мережева форма організації набуває все більшого поширення, але гнучкі інноваційні форми організації бізнесу («розумні» компанії, мережеві посередники, компанії по роботі з клієнтами, виробничі платформи, сервісні платформи та інші) залишаються залежними і повністю підпорядкованими та контролюються глобальними корпораціями. Монопольні корпоративні утворення мають в своїй власній структурі підконтрольні мережі малого і середнього бізнесу та сприяють їх розвитку.

На противагу теорії атомізації розглянемо інший підхід, який повністю спростовує попередній та констатує домінування корпорацій. Обґрунтування теорії контролю над корпорацією та її сучасного значення належить

американському досліднику Д. Котцу. Відповідно до цього підходу контроль над нефінансовими корпораціями на початку ХХ ст. поступово перейшов від приватних акціонерів до банкірів, основою влади яких було володіння джерелами капіталу, якого потребували компанії, що швидко розвивались. Проте, з плином часу відбувалось послаблення влади фінансових установ, заснованої на відносинах з приводу надання капіталу. Натомість процес інституціоналізації заощаджень нефінансовими корпораціями відкривав фінансовим установам (особливо провідним комерційним банкам) все більші можливості для встановлення контролю, пов'язані з правом власності на акціонерний капітал крупних корпорацій. Зазначимо, що інституціональними інвесторами прийнято називати юридичних осіб, які беруть участь у придбанні корпоративних цінних паперів.

Зазначимо, що 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 частки індивідуальних власників. Як зазначають сучасні дослідники, контрольні пакети акцій більшості американських корпорацій відкритого типу належать інституціональним інвесторам [120, с. 12]. Причому, така структура корпоративної власності притаманна не лише американським корпораціям, а й європейським також, про що свідчать дослідження К. Еклунда. Частка інституціональних інвесторів у власності шведських корпорацій досягає 75% [121, с. 202-203]. Наприклад, в структурі власності потужної банківської групи «BNP Paribas» європейські інституціональні інвестори володіють 53,1% акцій, а неєвропейські інституціональні інвестори є власниками частки акцій у 25,7% [122].

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, прогрес та економічне зростання. Одночасно наслідком збільшення кількості акціонерів є скорочення частки контрольного 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 Ф. Шамхалова, який зазначає, що дійсно, власниками акцій найбільших корпорацій є мільйони акціонерів. Однак, через те, що кожен з них володіє лише декількома сотнями чи тисячами акцій, в більшості випадків вони залишаються дезорганізованими та безсильними. В результаті малочисельні інституціональні інвестори, які в сукупності володіють контрольним пакетом акцій, отримують можливість диктувати раді директорів свої рішення. «В більшості країн капіталізм – це система, в якій вузьке коло найбагатших родин контролює майже всі найбільші корпорації країни, отримуючи тим самим можливість здійснювати більш або менш суттєвий вплив на політичний курс уряду» [39, с. 225].

Фінансовий контроль багато в чому визначає ринкову поведінку ділових фірм, в тому числі конкуренцію на окремих ринках, характер відносин між покупцями і продавцями, ступінь залучення компаній у процеси злиттів і поглинань та характер фінансових ринків. Не менш важливе значення фінансовий контроль має для оцінювання здатності великої корпорації до впровадження нововведень, ступені концентрації економічної та політичної могутності. На думку Д. Котца, теза про те, що контроль над корпораціями знаходиться в руках менеджерів, є хибною: «Берлі та Мінз були дійсно праві, коли передбачали посилення процесу відокремлення власності та контролю. Проте це прийняло

іншу форму, ніж вони очікували. Прошарок управлінців не експропріював капіталістів. Скоріше, купка капіталістів позбавила влади іншу частину свого класу, рівно як і інші класи суспільства» [123, с. 212]. При дослідженні 200 найбільших нефінансових корпорацій США Д. Котц встановив, що в 1967 – 1969 рр. значна їх частина контролювалась фінансовими установами, причому, володіли акціями найбільших корпорацій США лише чотири групи фінансових інститутів до яких входили банки і страхові компанії, а саме: група «Чейз» (до якої входили такі установи як «Chase Manhattan Bank», «Chemical Bank», «Metropolitan Life Insurance Co.»), група Моргана («Morgan Guarantee Trust», «Bankers Trust», «Prudential Life Insurance Co.»), «Morgan, Stanley and Co.», «Smith, Barney and Co.»), група Меллона («Mellon National Bank and Trust», «First Boston Corp.»), група Лімена-Голдмена, Сакса («Lehman Brothers», «Goldman, Sachs and Co.») [123, с. 131]. Контроль над корпораціями здійснювався переважно власниками капіталу та їх родинами в тому числі через підставних осіб, власників акцій.

Очевидним є той факт, що інформація щодо частки фінансових установ в загальній вартості розміщених акцій корпорацій в США в останні роки умисно не розголошується. Джерелом таких даних Д. Котц називає щорічні звіти Комісії з цінних паперів та бірж США за 1971 та 1975 рр. (*Annual Report U.S. Securities and Exchange Commission*) [123, с. 106]. Власний пошук в архівних даних інтернет-сайту Комісії [124] свідчить про те, що щорічні звіти про діяльність інституціональних інвесторів дійсно оприлюднюються з 1935 року, проте намагання знайти інформацію щодо володіння інституціональних інвесторів акціями саме за останні роки засвідчило відсутність такої інформації, звіти Комісії є загальнооглядовими та описовими і не містять статистичних даних, корисних для нашого дослідження. Про конфіденційність подібної інформації в офіційних документах зазначає і сам Д. Котц: «Для забезпечення конфіденційності інформації, банки перелічуються частіше під кодovими номерами, ніж під назвами...» [123, с. 138].

Таким чином, на нашу думку, можна припустити, що в сучасних умовах участь інституціональних інвесторів у структурі корпоративної власності залишається вагомою, тобто контроль над корпораціями продовжує здійснюватись обмеженим колом осіб – власниками капіталу, що фактично свідчить про монополізм корпорацій. Вважається необхідним зазначити, що така тенденція до зростання частки інституціональних інвесторів у структурі корпоративної власності є характерною для всіх розвинених економік світу.

Зазначені тенденції призводять до того, що емітовані акції провідних корпорацій світу розподіляються не через ринкові механізми, а шляхом розподілу їх серед інституціональних інвесторів, до складу яких входять партнери, дочірні структури та підрозділи цих же корпорацій. Внаслідок цього формується система взаємного перехресного, багаторівневого володіння акціями та створюється розгалужена мережа корпоративної власності. З цього приводу А. В. Сірко відмічає, що на цій основі формуються складні інтеграційні корпоративні структури: «... акціонерний капітал через ринок капіталів виконує важливу інтегральну функцію, формуючи потужні фінансово-промислові комплекси, діяльність яких спрямована на забезпечення високої конкурентноздатності відповідних корпорацій, а зрештою результатом такого усупільнення виробництва й власності стає сталий розвиток національного господарства» [47, с. 107]. Однак, вважається доцільним зазначити, що монопольне становище корпорацій спричиняє порушення еквівалентного обміну на ринку. Це, в свою чергу, призводить до двох головних наслідків: по-перше, контролю цін з боку корпорацій, а саме їх завищення; по-друге, контролю якості продукції з боку корпорацій, а саме її погіршення.

Все сказане дає змогу зробити висновок, що в умовах глобалізації відбувається одночасне посилення співпраці між ланками ієрархічної структури корпоративної власності та поширення впливу корпорацій на горизонтальному рівні. Розширення і розвиток корпоративної власності забезпечується за рахунок включення до її ієрархічної будови мережевих зв'язків між дрібними і середніми підприємствами. Підтвердження цієї думки ми знаходимо у вітчизняного

дослідника А. А. Гриценка, який підкреслює, що в умовах глобального формування різноманітних мереж з'являються нові ефективні форми організації, а саме поєднання ієрархії та мереж в нові утворення, які можна охарактеризувати як ієрархічні мережі або мережеву ієрархію [43, с. 55]. Саме такий вихід знайшли транснаціональні корпорації, які є учасниками ієрархії і мережі одночасно.

2.2. Злиття і поглинання компаній як основа ієрархічного структурування корпоративної власності за умов глобалізації

Злиття і поглинання компаній є особливим механізмом, який використовують світові корпорації з метою концентрації, укрупнення власності і, таким чином, впливу на світову економіку, оскільки по суті вони здійснюють інтенсивний міжгалузевий перелив капіталу. Транснаціональні корпорації, які є головними суб'єктами здійснення злиттів і поглинань, мають визначені мотиви для таких дій та використовують різні механізми реалізації злиттів і поглинань. Самі ж злиття і поглинання класифікуються за різними ознаками та спричиняють неоднозначні наслідки. Отже, розкриттю саме цих питань присвячений даний розділ.

В умовах глобалізації, швидкого розвитку економічних взаємозв'язків та мінливості зовнішнього середовища корпорації повинні швидко реагувати на зміни та адаптуватися до економічної дійсності. Одним з механізмів подолання наслідків нестабільності та подальшого розвитку корпорацій є злиття і поглинання, які, у більшості випадків, призводять до стрімкого зростання вартості акцій корпорації, а, отже, є ефективним напрямком розвитку компанії.

Угоди зі злиття й поглинання – це зміна контролю над підприємством. У широкому сенсі злиття і поглинання – це створення стратегічних союзів з іншими компаніями. Внаслідок першої хвилі процесу злиттів і поглинань, яка продемонструвала, що інтеграція здійснювалась перш за все для забезпечення

більш міцних монопольних позицій фірми, що розширюється [125, с. 85], з'явилися різноманітні теоретичні підходи до дослідження цього процесу.

В зарубіжній та вітчизняній науковій літературі та нормативно-правових актах існують певні відмінності в трактуванні понять злиття і поглинання.

У відповідності з західними підходами злиття розглядається як об'єднання товариств, результатом якого є приєднання одного із них до іншого. Наприклад, Д. Депаμφіліс визначає злиття як об'єднання двох компаній, в результаті якого лише одна з них залишається юридичною особою [126, с. 7]. Інші західні дослідники, С. Ф. Рід та Л. А. Рід, зазначають, що злиття відбувається, коли одна корпорація приєднується до іншої і розчиняється в ній [127, с. 23]. На думку П. А. Гохана, злиттям (merger) називається об'єднання двох корпорацій, в якому виживає лише одна з них, а інша припиняє своє існування [128, с. 21].

Думки російських авторів з цього приводу дещо різняться. А. В. Галанов визначає злиття як процес об'єднання двох або декількох акціонерних товариств, результатом якого є створення нового акціонерного товариства, якому передаються всі права і обов'язки акціонерних товариств, що об'єднуються з одночасним припиненням їх діяльності [129, с. 485]. Також має місце думка, що злиття – це об'єднання, яке зазвичай має добровільний характер [130, с. 599]. І. Г. Владімірова розрізняє два підходи, щодо сутності злиття компаній: по-перше, загальноприйнятий західний підхід, відповідно до якого злиттям визнається будь-яке об'єднання господарюючих суб'єктів, в результаті якого утворюється єдина економічна одиниця з двох або більше існуючих раніше структур; по-друге, підхід згідно російського законодавства, яке трактує злиття як реорганізацію юридичних осіб, при якій права і обов'язки кожної з них переходять до юридичної особи, яка щойно виникла, у відповідності з актом передачі [131].

В українському законодавстві, на відміну від зарубіжних підходів, злиття трактується як процес утворення нового товариства, якому передаються всі права і зобов'язання товариств на основі яких відбулося таке об'єднання (Додаток И).

В монографії вітчизняного дослідника А. І. Ігнатюк зазначається: «Злиття – це поєднання двох або декількох підприємств, внаслідок чого виникає нове підприємство. Поглинання – передбачає купівлю одним підприємством значної частини акцій іншого підприємства, що можливо без згоди підприємства, яке купують» [102, с. 191].

В більшості зарубіжних видань не розмежовується поняття злиття та поглинання. Дуже часто формулювання замінюють одне одне. До таких ототожнень, що найчастіше зустрічаються, відносять: злиття та поглинання, злиття та приєднання, поглинання та приєднання. Але більшість авторів стверджує, що поглинання передбачає купівлю акцій корпорації і встановлення контролю над нею. Поглинання (acquisition) компанії визначається як взяття однією компанією іншої під свій контроль, управління нею з придбанням абсолютного або часткового права власності на неї. Поглинання компанії часто здійснюється шляхом скупівлі всіх акцій підприємства на біржі, що означає придбання цього підприємства [131].

Злиття відрізняються від консолідації (consolidation), яка є об'єднанням підприємств, в якому дві або більше компаній об'єднуються, щоб створити зовсім іншу компанію. Всі компанії, що об'єднуються, скасовуються і функціонувати починає нова юридична особа. Незважаючи на різницю між термінами «злиття» та «поглинання», вони іноді використовуються як взаємозамінні. Термін «поглинання» (takeover) іноді стосується тільки ворожих угод [128].

Таким чином, поглинання розглядається як операція викупу акцій з метою встановлення корпоративного контролю над товариством-продавцем акцій.

Сучасні дослідники процесів злиттів і поглинань, зокрема І. Г. Владімірова [131], виділяють значну їх кількість. До критеріїв класифікації цих процесів відносяться: характер інтеграції компаній, національна приналежність поєднаних компаній, ставлення компаній до злиття, спосіб об'єднання потенціалу, умови злиття, механізм злиття (рис. 2.2).



Рис. 2.2. Класифікація видів злиттів і поглинань компаній

Джерело: [131].

Залежно від характеру інтеграції компаній виділяють горизонтальні, вертикальні, родові, конгломератні злиття.

Горизонтальні злиття – об'єднання компаній однієї галузі, що виробляють однакові вироби або здійснюють ті самі стадії виробництва.

Вертикальні злиття – об'єднання компаній різних галузей, зв'язаних технологічним процесом виробництва готового продукту, тобто розширення компанією-покупцем своєї діяльності або на попередні виробничі стадії, аж до джерел сировини, або на наступні - до кінцевого споживача.

Родові злиття – об'єднання компаній, що виробляють взаємопов'язані товари.

Конгломератні злиття – об'єднання компаній різних галузей без наявності виробничої спільності, тобто злиття такого типу – це злиття фірми однієї галузі з фірмою іншої галузі, що не є ні постачальником, ні споживачем, ні конкурентом.

У рамках конгломерату поєднувані компанії не мають ні технологічної, ні цільової єдності з основною сферою діяльності фірми-інтегратора. Профілююче виробництво в такого виду об'єднаннях приймає розпливчасті обриси або зникає зовсім [132].

Слід зазначити, що конгломератні злиття направлені на диверсифікацію діяльності набули широкого розповсюдження в 60-х рр. ХХ ст. внаслідок введення жорсткішого антитрестовського законодавства в США спрямованого на обмеження горизонтальних та вертикальних злиттів [84, с. 152].

На початку ХХ століття на рівні держав домінували галузеві монополії. Для сучасності характерним є переважання багатогалузевих комплексів серед національних монополій. Дослідники вважають, що корпорації, які мають багатогалузевий і багатопрофільний характер втрачають свої позиції на ринку, що консолідація капіталу відбувається лише навколо профільного напрямку [133, с. 135]. Проте, маємо підтвердження протилежних закономірностей. Сучасний національний концерн, у більшості випадків, об'єднує підприємства і фірми різних галузей національного господарства – промисловості, транспорту, банків, страхових компаній тощо. Це пояснюється швидким зростанням нових галузей виробництва, що розвиваються в рамках вже існуючих концернів та все більшим поширенням такої специфічної форми концентрації виробництва як диверсифікація. Таким шляхом вони збільшують власну конкурентоспроможність в умовах посилення боротьби за нові ринки [45, с. 18].

За національною приналежністю поєднаних компаній виділяють національні злиття – об'єднання компаній в межах однієї держави та транснаціональні злиття – злиття компаній, що знаходяться у різних країнах, придбання компаній в інших країнах.

Враховуючи глобалізацію господарської діяльності, у сучасних умовах закономірним стає злиття й поглинання не тільки компаній різних держав, але й транснаціональних корпорацій.

Залежно від ставлення управлінського персоналу компаній до угоди по злиттю або поглинанню компанії виділяють дружні та ворожі злиття. У випадку,

коли управлінці компанії, що об'єднуються досягають спільного рішення щодо ціни і умов платежу та оголошують про це акціонерам компанії що поглинається поглинання називається дружнім (friendly takeover). За таких умов менеджери фактично рекомендують акціонерам добровільно передати свої акції певному фінансовому інституту для переоформлення права власності на користь поглинаючої компанії. Після такої передачі акцій акціонери отримують відшкодування у вигляді простих акцій поглинаючої компанії, грошової компенсації або комбінації грошових засобів та цінних паперів. Проте злиття і поглинання часто є ворожими (hostile takeover). У цьому випадку менеджери компанії що поглинається виступають проти об'єднання і поглинаюча компанія змушена звернутися безпосередньо до акціонерів компанії-мішені. Менеджери компанії що поглинається будуть наполягати на тому, щоб акціонери не продавали свої акції, аргументуючи це, як правило, занадто низькою ціною.

Залежно від способу об'єднання потенціалу розрізняють наступні типи злиття. Корпоративні альянси – це об'єднання двох або декількох компаній, сконцентроване на конкретному окремому напрямку бізнесу, що забезпечує одержання синергетичного ефекту тільки в цьому напрямку, в інших же видах діяльності фірми діють самостійно. Компанії для цих цілей можуть створювати спільні структури, наприклад, спільні підприємства. Корпорації – цей тип злиття має місце тоді, коли поєднуються всі активи фірм-учасників угоди.

Залежно від того, який потенціал у ході злиття поєднується, виділяють виробничі злиття, при яких поєднуються виробничі потужності двох або декількох компаній з метою одержання синергетичного ефекту за рахунок збільшення масштабів діяльності, та суто фінансові злиття, при яких, компанії що об'єдналися не діють як єдине ціле, при цьому не очікується істотної виробничої економії, але має місце централізація фінансової політики, що сприяє посиленню позицій на ринку цінних паперів, у фінансуванні інноваційних проектів [131].

Закономірним для процесів злиттів і поглинань компаній є їх циклічний характер. Традиційно виділяється п'ять найбільш яскраво виражених хвиль у розвитку цих процесів, які пов'язані з розвитком економіки США.

Перша хвиля злиттів (1887 – 1904 рр.) почалась після депресії 1883 року, досягла свого піку між 1898 і 1902 роками і закінчилася в 1904 році. Хоча ці злиття зачепили всі головні видобувні і виробничі галузі промисловості, деякі галузі явно демонстрували більш високий рівень активності злиттів. Найбільше число злиттів відбулося в наступних восьми галузях: металургія, нафтопродукти, виробництво продуктів харчування, хімічна промисловість, транспортне обладнання, виробництво металопрокату, машинобудування, видобуток кам'яного вугілля. На ці галузі довелося приблизно 2/3 всіх злиттів у цей період [134].

Злиття першої хвилі в основному носили горизонтальний характер. Горизонтальні злиття і галузеві консолідації цього часу нерідко призводили до майже монопольної структури ринку. Тому цей період відіграв певну роль у створенні великих монополій і асоціюється з першою мільярдною угодою мегазлиття, коли «US Steel», заснована Дж. П. Морганом, об'єдналася з «Carnegie Steel», заснованою Е. Карнегі, і з іншими своїми великими конкурентами. В новому сталевому гіганті злилися 785 окремих компаній. Протягом деякого часу на «US Steel» припадало 75% сталеливарних потужностей США.

Окрім «US Steel» в результаті першої хвилі злиттів з'явилися і деякі інші індустріальні гіганти сучасності: «DuPont Inc.», «Standard Oil», «General Electric», «Eastman Kodak», «American Tobacco Inc.» і «Navistar International». Хоча й сьогодні ці компанії є найбільшими корпораціями з великими частками ринку, необхідно зазначити, що наприкінці першої хвилі злиттів «American Tobacco» володіла 90% ринку, а «Standard Oil», яка належала Дж. Д. Рокфеллеру, розпоряджалася 85% ринку. В 1890 р. був прийнятий антитрестовський закон Шермана, але він значно не вплинув на консолідацію капіталу, яка активно продовжувалась.

Внаслідок першої хвилі злиттів з'явилося 300 великих об'єднань, що охопили більшість промислових районів і контролювали 40% промислового капіталу країни. В результаті злиття в цей період зникли понад 3 тис. компаній.

Зниження активності у процесах злиття протягом 1903 – 1904 рр. співпало з жорстким економічним спадом та появою юридичних прецедентів в антитрестовському законодавстві [84, с. 151]. Проте, як вважають сучасні дослідники, кінець першої хвилі злиттів поклали швидше фінансові фактори, ніж юридичні обмеження. По-перше, колапс суднобудівного тресту на початку XX ст. привернув увагу до небезпеки фінансового шахрайства. По-друге, і це більш важливо, в 1904 р. стався обвал фондового ринку, за яким послідувала банківська паніка 1907 р., в результаті чого закрилися багато банків країни. У зв'язку з падінням фондового ринку і слабкістю банківської системи основні фінансові компоненти, необхідні для пожвавлення поглинань, зникли. З їх зникненням перший період великих поглинань завершився [128, с. 47].

Внаслідок першої хвилі процесу злиттів і поглинань, яка продемонструвала, що інтеграція здійснювалась перш за все для забезпечення більш міцних монопольних позицій фірми, що розширюється [125, с. 85], з'явилися різноманітні теоретичні підходи до дослідження цього процесу. Необхідно зазначити, що в історичній ретроспективі хвилі злиттів і поглинань повторювались в економіці США з періодичністю 15 – 20 років починаючи з кінця XIX століття. Причому такі періодичні хвилі злиттів і поглинань відрізнялись значними масштабами. Так перша хвиля злиттів охопила не менше 15% всіх підприємств та працівників, зайнятих в галузях обробної промисловості [84, с. 149]. Важливим також є той факт, що більшість хвиль злиттів і поглинань відбувалась в міжкризовий період.

Друга хвиля злиттів (1916 – 1929 рр.) дещо відрізнялась від попередньої хвилі. Дж. Стіглер протиставляє першу і другу хвилі злиттів як переважно злиття в монополії і злиття в олігополії [135]. Результатом нерідко була олігополістична, а не монополістична структура галузі. Значна частка злиттів відбулась у сфері газо- та енергопостачання комунального сектора. Характерною рисою другої хвилі злиттів, як зазначають дослідники, було залучення позичкового капіталу для фінансування угод [128, с. 50].

Як і внаслідок першої хвилі злиттів, наслідком другої хвилі стало створення багатьох видатних корпорацій, які процвітають і нині. Серед них: «General Motors», «IBM», «John Deere і Union Carbide Corporation».

Третя хвиля злиттів (1965 – 1969 рр.) характеризувалась конгломератними злиттями. Конгломератні злиття стали відповіддю на посилення жорсткості американського антитрестовського законодавства, направлено на обмеження горизонтальних та вертикальних злиттів. Конгломерати, сформовані в цей період, мали досить диверсифікований асортимент продукції. Оскільки більшість злиттів третьої хвилі представляли собою формування конгломератів, а не вертикальні або горизонтальні злиття, вони не збільшували галузевої концентрації. Тому, незважаючи на велику кількість злиттів, ступінь конкуренції в різних галузях промисловості помітно не змінилася.

Третя хвиля злиттів завершилась з падінням цін на акції корпорацій, які проводили політику утворення конгломератів.

Спадний тренд, який характеризував злиття і поглинання в 1970-і роки аж до 1980 року, різко змінив напрямок в 1981 р., що ознаменувало початок четвертої хвилі злиттів, яка тривала до 1989 року. Унікальною характеристикою четвертої хвилі є значна роль ворожих поглинань. Четвертий період злиттів помітно відрізняється від трьох попередніх хвиль за розмірами та значенням компаній, обраних у якості мети злиття або поглинання. У 1980-х роках цілями поглинань стали деякі з найбільших компаній. У це десятиліття різко збільшилася загальна грошова сума, сплачена при поглинаннях. Серед інших особливих характеристик цієї хвилі злиттів дослідники виділяють наступні: зростання ролі інвестиційних банків в процесах злиттів і поглинань, розвиток і ускладнення стратегій поглинань, зростання використання позичкового капіталу для укладання угод, міжнародні поглинання [128, с. 73-74].

Хоча більшість поглинань в 1980-х роках були поглинаннями американськими фірмами інших місцевих компаній, значний відсоток поглинань припав на іноземних покупців. Наприклад, однією з мега-угод четвертої хвилі

було поглинання в 1987 р. «Standard Oil» з боку «British Petroleum» за 7,8 млрд. доларів США.

П'ята хвиля злиттів (90-ті роки ХХ ст.) характеризується горизонтальною інтеграцією, об'єднанням транснаціональних корпорацій, злиттями та поглинаннями у фінансовій сфері. Найбільша активність під час п'ятої хвилі злиттів і поглинань спостерігалась в індустрії розваг, виробництві програмного забезпечення, електроніки, фінансових та банківських послуг.

Важливим фактором впливу на динаміку злиттів і поглинань в сфері корпоративної власності стала світова фінансова криза, яка розпочалась в 2008 році. Джерелом кризи Дж. Стігліц називає необачне кредитування, яке здійснювалось фінансовим сектором, та неконтрольовану діяльність фінансових інститутів, наголошуючи на тому, що причини сучасної фінансово-економічної кризи є набагато глибшими та виникли внаслідок глобальних дисбалансів в економіці [136]. Слід зазначити, що саме доступність ресурсів для фінансування угод злиттів і поглинань певним чином стимулювала ці процеси в докризовий період.

Через механізм злиття і поглинання компаній відбувається формування глобальних монополістичних корпорацій, яке простежується у багатьох сферах економічної діяльності і в банківській, зокрема. Особливого значення тенденція формування глобальних монополістичних корпорацій набуває в умовах світової фінансової кризи, коли наявність продуманої політики в галузі злиттів і поглинань відкриває можливості придбати активи конкурентів за дисконтною ціною.

Пік транснаціональних злиттів і поглинань припав на 2007 рік. До початку глобальної фінансово-економічної кризи відбувалось щорічне зростання вартості угод злиттів і поглинань в фінансовому секторі. Якщо в 2003 році відбулось лише 3 угоди вартістю понад 1,5 млрд. дол. США (загальна вартість цих угод становила 21 млрд. дол. США), то в 2007 році було укладено вже 13 таких угод, загальною вартістю 140 млрд. дол. США [111]. Слід зазначити, що галузева структура загальної вартості угод злиттів і поглинань в 2007 році засвідчила їх

переважання в фінансовому секторі (19 %), тоді як в 2010 році частка, що припадає на угоди злиттів і поглинань в фінансовій сфері збільшилась аж до 34 % (Додаток К, рис. К.1; рис. К.2). Також необхідно звернути увагу на те, що діяльність великих корпорацій, а саме неконтрольоване державою зростання пропозиції фінансових активів на фінансовому ринку, стала однією з причин світової фінансово-економічної кризи [137, с.6]. З цього приводу Дж. Стігліц зазначає, що в передкризовому 2007 році на роздуті фінансові ринки припадав 41% прибутків всього корпоративного сектора [136]. Підтвердження цієї думки знаходимо в праці П. С. Єщенка та А. Г. Арсєнка. Дослідники вважають головною причиною суасної кризи руйнацію соціальних структур капіталістичного нагромадження та перехід капітала в останні десятиріччя минулого століття до фінансиалізації як до нового режиму накопичення, в рамках якого гроші створюють гроші та задовольняють інтереси фінансової олігархії наносячи шкоду розвитку реального сектора економіки [138, с. 218].

Вплив світової фінансової кризи на механізм концентрації корпоративної власності проявився в зменшенні вартості угод злиттів і поглинань. Можна виділити наступні основні фактори, які впливають на сферу злиттів і поглинань компаній: загальна економічна нестабільність; обмеження доступу до ресурсів фінансування угод злиттів і поглинань, нестача кредитування; зростання кількості банкрутств великих компаній; дезорієнтація в критеріях оцінки вартості об'єктів угод злиттів і поглинань. Внаслідок дії цих та інших факторів, після стрімкого зростання в 2007 році вартості угод зі злиття і поглинання компаній до 1 022, 7 млрд. доларів США² цей показник значно зменшився в 2008 році і склав 706,543 млрд. доларів США. В 2009 році вартість угод злиттів і поглинань досягла мінімального за останні 7 років рівня і склала 249,732 млрд. доларів США (рис.2.3).

До такого зниження призвів вплив ряду факторів: крах на фондових біржах розвинених держав, складність з фінансуванням за рахунок власних і позикових

² Мається на увазі чиста виручка (сумма, отримана від продажу цінних паперів, мінус комісійні, збори, податки та знижки за окремими угодами).

коштів, скорочення прибутків корпорацій і, як наслідок, зменшення їх інвестиційних ресурсів. Максимально ринок злиттів і поглинань в 2008 році скоротився в США – на 38%, європейський ринок скоротився на 29%, Азіатсько-Тихоокеанський – на 12% [140]. Це обумовлено тим, що темпи економічного зростання в країнах, що розвиваються, в порівнянні з розвиненими державами, в 2008 році ще залишалися на досить високому рівні, багато в чому завдяки менш тісному зв'язку їх фінансових систем з банківськими системами США і Європи, а також через достатньо сприятливу кон'юнктуру на світовому ринку сировинних товарів.

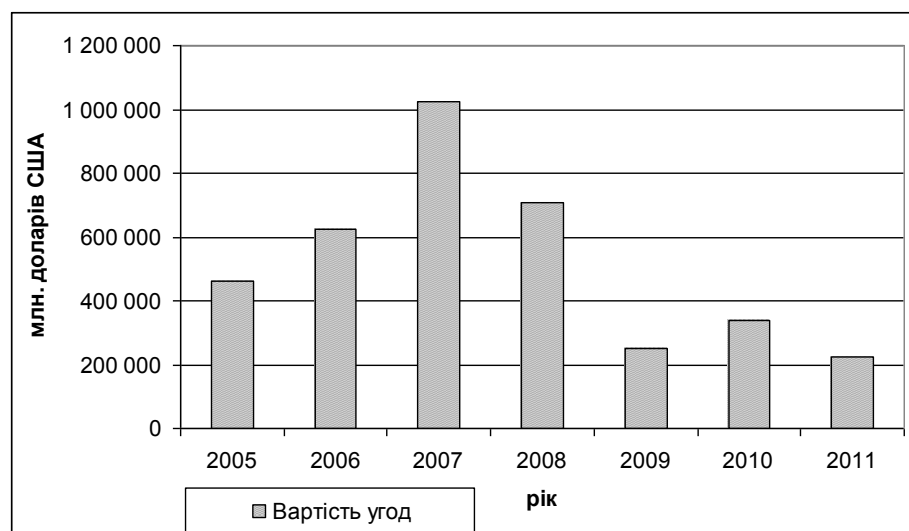


Рис. 2.3. Вартість транснаціональних злиттів і поглинань в 2005 – 2011 рр.

Примітка: Дані за 2011 рік враховують лише угоди, які уклалися з січня до червня.

Джерело: Складено автором самостійно за даними: [139].

Серед основних тенденцій розвитку ринку злиттів і поглинань в умовах фінансової кризи можна відзначити: істотне зниження активності в сфері злиттів і поглинань на тлі глобальної фінансової кризи, різке падіння вартості угод злиття і поглинання за участі приватних компаній-покупців, зсув угод із зовнішніх ринків на внутрішні, різке збільшення частки участі держави в угодах злиттів і поглинань, збільшення випадків відмови від здійснення угод.

Проте, аналізуючи динаміку корпоративних злиттів і поглинань, необхідно враховувати, що під час фінансової кризи відбулось стрімке падіння ринків акцій та знецінення вартості активів корпорацій. Так, падіння ринків акцій в 2008 році (фондові індекси на 26 листопада 2008 р. порівняно з 31 грудня 2007 р., в доларовому еквіваленті) складає: США – 34,2%, Японія 36,9%, Велика Британія – 50,2%, Франція – 50,2%, Німеччина – 50,2%, Росія – 71,2% [141, с.175]. Індекс Доу-Джонса з січня до вересня 2008 року знизився на 24% [136].

Таким чином, для з'ясування впливу фінансової кризи на динаміку злиттів і поглинань в сфері корпоративної власності вартість злиттів і поглинань необхідно порівняти з величиною падіння фінансового ринку, адже, знецінення вартості активів не стримує злиття і поглинання, а навпаки, стимулює ці процеси і саме в таких умовах корпорації отримують можливість придбати своїх конкурентів.

Для з'ясування впливу глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр. доцільно розглянути угоди злиттів і поглинань в Європі, які відбулись в 2008 році (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Найбільші угоди злиттів і поглинань в Європі в 2008 році

Компанія, що купується	Країна походження компанії, що купується	Покупець	Країна покупця	Вартість угоди, млрд. євро
Royal Bank of Scotland Group (PBS) (57,9% акцій)	Великобританія	Казначейство Великобританії	Великобританія	25,497
Fortis Bank Niderland	Нідерланди	Генеральні штати в Нідерландах (Парламент)	Нідерланди	16,8
HBOS (58,1% акцій)	Великобританія	Казначейство Великобританії	Великобританія	10,854
ING Groep	Нідерланди	Генеральні штати в Нідерландах (Парламент)	Нідерланди	10,0
Dresdner Bank	Німеччина	Commerzbank AG	Німеччина	9,8

Джерело: Складено автором за даними: [140].

Як видно з даних таблиці 2.1, всі найбільші угоди злиттів і поглинань в 2008 році були здійснені на внутрішніх ринках. Причому активність на ринку злиттів і поглинань в 2008 році змістилася у бік банківського сектора, де загальна вартість угод в Європі зросла з 140 млрд. євро в 2007 році до 152 млрд. євро в 2008 році. На угоди за участю держави припадає 104 млрд. євро від цієї суми. Участь держави в угодах злиттів і поглинань є суттєвим фактором, який дозволяє банківському сектору утримувати лідируючі позиції за вартістю угод. При цьому участь держави призвела до зниження кількості міжнародних угод і збільшення кількості угод на внутрішньому ринку. Таким чином, намітилася чітка тенденція націоналізації фінансових інститутів або купівлі державою стратегічної частки у фінансових компаніях Європи. Подібна тенденція характерна і для економіки США. Як зазначає Дж. Стігліц: «... уряд взяв на себе виконання безпрецедентної за масштабами ролі – стати власником найбільшої в світі автомобільної компанії, найбільшої страхової компанії, а також (з урахуванням розміру наданої фінансової допомоги) і деяких найбільших банків. Країна, в якій соціалізм дуже часто піддається анафемі, зіткнулась з ризиком соціалізації та стала безпрецедентно втручатися в діяльність ринків» [136].

В 2008 році були поглинуті крупні світові інвестиційні банки – «Bear Sterns» та «Merril Lynch», російські – «Ренесанс Капітал», «КИТ-Фінанс» та «Антанта-Капітал», всесвітньо відомий інвестор Уоррен Баффет придбав частку інвестиційного банку «Goldman Sachs» [142, с. 20]. Найбільшими угодами зі злиття і поглинання в банківському секторі в 2008 році стали наступні. По-перше, об'єднання двох італійських банків «Banka Antonveneta SpA» та «Banka Monte dei Paschi di Siena SpA» (вартість угоди 13,2 млрд. доларів США). По-друге, угода вартістю 8,6 млрд. доларів США між американською банківською компанією «Commerce Bancorp Inc» та канадським банком «Toronto-Dominion Bank». По-третє, придбання найбільшим японським фінансовим холдингом «Mitsubishi UFJ Financial Group Inc» значної частини акціонерного капіталу американського інвестиційного банку «Morgan Stanley» за 7,8 млрд. доларів США. По-четверте, продаж американською корпорацією «Citigroup Inc» своїх підрозділів в

Німеччині «Citibank Privatkunden AG» третьому за розмірами французькому банку «Banque Federative du Credit Mutuel» за 6,6 млрд. доларів США [112, с. xxii]. Крім того, з ініціативи державних органів США в 2008 році було утворено вимушений союз між інвестиційним гігантом «Bear Sterns» та банком «JPMorgan Chase», за умовами якого другий отримував акції першого за ціною лише 2 дол. за акцію (пізніше ціна змінилась і склала 10 дол. за акцію) [136].

Крім того, завдяки значним урядовим інтервенціям в банківський та фінансовий сектори деякі уряди розвинутих країн стали найбільшими або єдиними акціонерами найбільших фінансових ТНК. Так, наприклад, національний уряд Нідерландів в жовтні 2008 року отримав у власність «Fortis Bank Nederland (Holding) NV». Частину банківських активів «Fortis Bank Nederland (Holding) NV» придбав уряд Бельгії та в подальшому (в травні 2009 року) перемістив 75% з них в «BNP Paribas Group» [143]. Зазначимо, що «Fortis Bank Nederland (Holding) NV» був націоналізований в той момент, коли вартість акцій компанії досягла свого мінімуму. Для порівняння наведемо наступні дані: вартість акцій «Fortis Bank» на біржі «Euronext Brussels» 31 грудня 2007 року становила 18,39 євро, а на момент націоналізації цей показник склав 0,84 євро, тобто впала майже в 22 рази [144]. Таким чином, в умовах фінансової кризи, коли вартість фінансових активів впала до найнижчих значень, відбувається черговий перерозподіл власності у світовому масштабі. Крім того, відбувається і переоцінка ролі держави в регулюванні фондового ринку, про що свідчить купівля акцій проблемних фінансових інститутів національними урядами.

Протягом 2008 року була укладена значна кількість угод з приводу злиттів і поглинань компаній матеріального виробництва. Найбільшою за вартістю (52,2 млрд. доларів США) була угода про купівлю лідера американського ринку солодових напоїв «Anheuser-Busch Cos Inc» найбільшою в світі пивоварною корпорацією «InBev NV» (Бельгія). Крім того, був укладений ряд угод у фармацевтичній галузі: між «Alcon Inc» (США) та «Novartis AG» (Швейцарія), вартість угоди становила 10,5 млрд. доларів США; між «Barr Pharmaceuticals Inc» (США) та «Teva Pharmaceutical Industries Ltd» (Ізраїль), вартість угоди – 8,8 млрд.

доларів США [145]. Основними діячами на ринку злиттів і поглинань у сфері виробництва нафти та природного газу в 2008 році були «Shell Canada Ltd» та «ConocoPhillips Co.». В сфері виробництва двигунів та автомобілів німецький концерн «Volkswagen AG» придбав шведського виробника «Scania AB» за 4,4 млрд. доларів США [112, с. 216-217].

Варто зазначити, що на глобальному рівні найбільш стійкою в умовах кризи з точки зору злиттів і поглинань є нафтогазова галузь. У 2011 році в нафтогазовій галузі були оголошені 1322 угоди злиття і поглинання, що більш ніж на 5% перевищує показник 2010 року. Сукупна вартість угод в галузі за рік склала 317 млрд. дол. США. Зниження сукупної вартості в 2011 році на 7% в порівнянні з попереднім роком (341 млрд. дол. США) переважно пов'язане з відсутністю великих угод. У 2010 році в нафтогазовій галузі відбулося 76 угод, що перевищують за вартістю 1 млрд. дол. США; в 2011 році кількість угод знизилася до 71 [146].

Процеси концентрації та централізації капіталу відбуваються і всередині самої мережі функціонування корпоративного капіталу. Американська фондова біржа «Nasdaq Stock Market Inc» в 2008 році придбала шведську біржу «OMX AB» за 4,1 млрд. доларів США [112, с. 217].

В 2009 році в рейтингу найбільших угод зі злиття і поглинання перші дві позиції зайняли фармацевтичні компанії, вартість угод яких в сумі склала більше 100 млрд. доларів. Фінансовий сектор склав структурі ринку злиттів і поглинань близько 40 млрд. доларів. Це пояснюється насамперед тим, що ринок ліків найменш постраждав через фінансову кризу і зумів зберегти стабільні грошові потоки. Представники паливно-енергетичного комплексу також виступили активними діячами на ринку злиттів і поглинань, вартість угод яких досягла 10 млрд. доларів [147].

Загальний обсяг угод в 2010 році досяг 2,7 трлн. доларів. Зростання активності корпоративного сектору на ринку злиттів і поглинань вперше з початку кризи, на думку експертів, пов'язане з відновленням світової економіки. Найбільше зростання активності на ринку злиттів і поглинань відбулось в країнах

Латинської Америки, в Азіатському регіоні (без урахування Японії). У Північній Америці, на яку припадає більше третини всіх угод у світі, обсяг злиттів і поглинань зріс на 8,6%. У Європі, що відповідає за чверть світової активності в сфері злиттів і поглинань, цей показник зріс на 9,2% [148].

Отже, аналіз тенденцій на світовому ринку злиттів і поглинань дає змогу припустити, що можливим наслідком фінансової кризи може стати нова хвиля злиттів і поглинань в період відновлення глобальної економіки після відносного уповільнення цих процесів в 2008–2009 рр.

Таким чином, ринок злиттів і поглинань відображає тенденції монополістичної концентрації в сфері матеріального виробництва, банківській сфері та фінансовому секторі. Отже, однією з провідних тенденцій сучасного розвитку корпоративної власності є формування глобальних монополістичних корпорацій, що є фактично непідконтрольними національним урядам та урядовим міждержавним об'єднанням. Таке формування корпоративних структур стає можливим саме завдяки здійсненню злиттів і поглинань.

Важливим є виявлення мотивів злиттів, оскільки саме вони відображають причини, через які вартість двох або кілька об'єднаних компаній є більшою, ніж кожної компанії окремо. А зростання капіталізованої вартості об'єднаної компанії є метою більшості злиттів і поглинань. Слід зазначити, що злиття, які є прибутковими завдяки покращенню в роботі фірми, яке вони створюють, та мотивом для яких є наступне підвищення ринкової вартості активів, деякі дослідники називають алокативними [149, с. 350]. Основні мотиви злиттів і поглинань компаній представлені на рис. 2.4.

Основна причина реструктуризації компаній у вигляді злиттів і поглинань криється в прагненні одержати й підсилити синергетичний ефект, тобто взаємодоповнюючу дію активів двох або декількох підприємств, сукупний результат якого набагато перевищує суму результатів окремих дій цих компаній. Синергетичний ефект може виникнути завдяки таким факторам як: економія, обумовлена масштабами діяльності; комбінування взаємодоповнюючих ресурсів; фінансова економія за рахунок зниження трансакційних витрат; зростання

впливу на ринок за рахунок зниження конкуренції (мотив монополії); взаємодоповнюваності в галузі науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок (НДДКР).



Рис. 2.4. Основні мотиви злиттів і поглинань компаній

Джерело: Складено автором за даними: [131].

Економія обумовлена масштабами досягається тоді, коли середня величина витрат на одиницю продукції зменшується при одночасному збільшенні обсягів виробництва продукції. Основна ідея економії за рахунок масштабу полягає в тому, щоб виконувати більший обсяг роботи на тих самих потужностях, за тієї самої кількості робітників, за тієї самої системи розподілу і т.д. Тобто, збільшення обсягів дає можливість більш ефективно використовувати наявні ресурси.

Злиття може виявитися доцільним, якщо дві або кілька компаній мають у своєму розпорядженні взаємодоповнюючі ресурси. Кожна з них має те, що необхідно іншій, і тому їхнє злиття може виявитися ефективним.

При злиттях горизонтального типу часто вирішальним стає прагнення досягти або підсилити своє монопольне положення. Злиття в цьому випадку дає можливість компаніям приборкати цінову конкуренцію: ціни через конкуренцію можуть бути знижені настільки, що кожний з виробників отримує мінімальний прибуток.

Вигоди від злиття можуть бути отримані у зв'язку з економією на дорогих роботах з розробки нових технологій і створенню нових видів продукції, а також на інвестиціях у нові технології й нові продукти. Через злиття можуть бути також об'єднані передові наукові ідеї й кошти, необхідні для їхньої реалізації. Молоді передові в технологічному відношенні галузі, пов'язані з виробництвом і використанням наукомісткої продукції, технологічних новинок, надскладної техніки, стають головною сферою інтересів злиттів.

Іноді злиття і поглинання компаній можуть ставити за мету підвищення якості управління, вважаючи, що після злиття управління активами корпорації стане більш ефективним. В деяких випадках це може означати скорочення персоналу та реорганізації компанії.

Діюче податкове законодавство часом стимулює злиття й поглинання, результатами яких є зниження податків або одержання податкових пільг. Наприклад, високоприбуткова фірма, що несе високе податкове навантаження, може придбати компанію з більшими податковими пільгами, які будуть використані для створеної корпорації в цілому.

Дуже часто причиною злиттів і поглинань є диверсифікація в інші види бізнесу. Диверсифікація допомагає стабілізувати потік доходів, що вигідно й працівникам даної компанії, і постачальникам, і споживачам (через розширення асортиментів товарів і послуг). Мотивом для злиття може стати поява у компанії тимчасово вільних ресурсів.

Мотивом до злиття може бути різниця в ринковій ціні компанії й вартості її заміщення. Найчастіше простіше купити діюче підприємство, ніж будувати нове. Це доцільно тоді, коли ринкова оцінка майнового комплексу цільової компанії значно менше вартості заміни її активів.

Крім того, мотивом до злиття може бути різниця між ліквідаційною й поточною ринковою вартістю. Нерідко ліквідаційна вартість компанії вище її поточної ринкової вартості. У цьому випадку фірма, навіть за умови придбання її за ціною трохи вище поточної ринкової вартості, надалі може бути продана по частинам, з одержанням продавцем значного доходу [131].

Крім традиційних мотивів інтеграції можуть зустрічатися й специфічні. Так, злиття на базі вітчизняних компаній могло б стати для українських компаній одним з дієвих способів протистояння експансії на вітчизняний ринок могутніх західних конкурентів.

Окрім мотивів для злиттів і поглинань існують й певні фактори сприяння [132]. До ключових факторів, що сприяють злиттям і поглинанням компаній на сучасному етапі відносяться такі.

По-перше, світова лібералізація економічних відносин, яка проявляється в лібералізації режимів торгівлі й прямих іноземних інвестицій, економічній інтеграції на рівні регіонів і держав, існуванні й діяльності Світової торговельної організації, процесах приватизації в розвинених, перехідних і країнах, що розвиваються.

По-друге, зростаюча значимість високо витратної науково-дослідної діяльності, підвищення ризиків у сфері досліджень і розробок, якісні технологічні зміни.

По-третє, зниження витрат транспортування й комунікацій, що призвело до розширення ринків діяльності компаній, у тому числі й головним чином за національні межі.

По-четверте, наявність кризової ситуації. В умовах кризи багато компаній, прагнучи уникнути погіршення фінансового становища й можливого банкрутства, приєднуються до більш успішного конкурента. Саме цей фактор є вирішальним в умовах сучасної кризи.

Важливим є те, що злиття можуть як підвищити ефективність об'єднаних компаній, так і посилити бюрократію та погіршити результати виробничої діяльності. Саме через це є необхідним попередній всебічний і всеохоплюючий

аналіз діяльності компаній, які ведуть переговори про злиття. Статистичні дані свідчать, що більше половини всіх злиттів і поглинань виявляються невдалими та не окупають вкладених у них засобів [150; 131].

До причин невдачі злиттів і поглинань відносять неправильну оцінку поглинаючою компанією привабливості ринку або конкурентної позиції компанії, що поглинається; недооцінку розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди щодо злиття або поглинання компанії; помилки, допущені в процесі реалізації угоди щодо злиття. У випадку вдалої реструктуризації компаній у вигляді злиттів і поглинань створюється синергетичний ефект, сукупний результат якого набагато перевищує суму результатів окремих дій цих компаній. Синергетичний ефект може виникнути завдяки економії, обумовленої масштабами діяльності, комбінуванню взаємодоповнюючих ресурсів, зниженню трансакційних витрат, зростанню впливу на ринок за рахунок зниження конкуренції, взаємодоповнюваності в галузі науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок.

Як і будь-яке економічне явище чи процес, злиття і поглинання спричиняють певні наслідки для ринків та економіки в цілому.

Горизонтальні злиття спричиняють усунення конкуренції між компаніями, що поєднуються, сприяють встановленню значної влади на ринках та підвищенню цін або зменшенню випуску продукції з боку нової економічної одиниці. Також, збільшуючи концентрацію релевантних ринків, такі угоди можуть збільшити можливості інших фірм, що працюють на ринку, координувати рішення щодо ціноутворення й обсягу випуску продукції.

Вертикальна інтеграція шляхом злиття не зменшує загальної кількості фірм, але позбавляє конкурентів їхніх прав, обмежуючи доступ до каналів постачання або до покупців. Крім того, практика свідчить, що вертикальні злиття можуть стати бар'єром на шляху входження на ринок інших фірм, а також примушувати інші фірми інтегруватися по вертикалі, щоб витримати конкуренцію. Фірми, що мають владу на ринку, іноді можуть робити капіталовкладення у вертикальну інтеграцію з метою уповільнення входження на

ринок фірм, які потенційно заважатимуть отриманню надконкурентного прибутку.

Головний негативний момент конгломератного злиття полягає в тому, що воно призводить до зменшення кількості не дуже великих фірм, сприяє зростанню політичного впливу фірм, що злилися, та перешкоджає досягненню соціальних і політичних цілей суспільства щодо розвитку малих підприємств, розвитку демократичних процесів шляхом впливу на рішення державної влади [102, с. 212-214].

2.3. Особливості трансформації інфраструктури мережевої системи корпоративної власності в сучасних умовах

Основною особливістю постіндустріальної економіки є переважання сервісного (так званого третинного) сектору над аграрним (первинним) і промисловим (вторинним). До сервісного сектору належать фінансові послуги, значення яких швидко зростає: обсяги глобальних фінансових потоків збільшуються набагато швидше за розвиток реального виробництва й торгівлі. Досліджуючи сучасні тенденції розвитку економіки, а саме зростання всеохоплюючого значення фінансів В. В. Ільїн зазначає: «... можливість володіти різними капіталами, з різних галузей і країн, у різний час, що дає можливість – крім гри на фондовому ринку – організовувати будь-які фінансові структури й утворення: від інвестиційних конгломератів до розподілених по простору соціуму фінансових мереж» [151, с. 441].

Мережева система корпоративної власності може бути представлена сукупністю інститутів, інституцій, показників та індикаторів, що забезпечують функціонування та розвиток корпоративного капіталу, а також його взаємозв'язок з сучасним економічним середовищем.

В основі функціонування інфраструктури мережевої системи корпоративної власності є фондовий ринок – сукупність учасників та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Розвиток фондового ринку, є важливим чинником, що суттєво впливає на змістовну якість відносин корпоративної власності, та зміни її ієрархічно-мережевого структурування. При цьому макроекономічна роль фондового ринку полягає в тому, що він, по суті, є головною ланкою механізму трансформування заощаджень на інвестиції шляхом організації руху фінансових потоків від інвесторів до емітентів. Цей процес забезпечується за допомоги цінних паперів і здійснюється через відповідні інститути, що, як засвідчує практика, успішно конкурують на цьому ринковому сегменті як із банківською системою так і небанківськими фінансово-кредитними інститутами.

Учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, саморегульовані організації та професійні учасники фондового ринку [152, ст. 2]. Тобто, фондовий ринок є системою економічних відносин стосовно випуску, розміщення, купівлі-продажу цінних паперів. Основним об'єктом купівлі-продажу на фондовому ринку є цінні папери (акції, облігації тощо), а його суб'єктами і рушійною силою виступають фізичні і юридичні особи, які прагнуть реалізувати власні економічні та фінансові інтереси. Сучасні дослідники однозначно стверджують, що на сучасному етапі розвитку ринку цінних паперів механізм операцій на ньому визначається складною структурою співробітництва його учасників – мережею, створеною багатьма фінансовими установами [153, с. 56].

Ринок цінних паперів формувався протягом століть та вони довгий час відігравали другорядну роль у грошових розрахунках, проте з формуванням світового господарства вони стали головним інструментом руху капіталів. Лауреат Нобелівської премії з економіки У. Шарп визначає цінні папери (securities) наступним чином: «Лист паперу, який є свідомством права власності, називається цінним папером. Він може бути переданий іншому інвестору, який в цьому разі отримає всі права і зобов'язання по ньому» [120, с.3]. Основним операційним інструментом фондового ринку є цінні папери, які разом із цим

являють собою економічний інститут, основна функція якого полягає у збереження ліквідності. В наслідок цього в реальному економічному житті формується багатоканальна система обігу цінних паперів, у якій використовується як фондова, так і банківська інфраструктури. Відповідно, в кожній окремій країні домінує той або той механізм зовнішнього фінансування корпорацій та інших інституційних одиниць (фондовий ринок або банківська система), а між цими механізмами (й усередині них) існує досить сильна конкуренція за відповідні фінансові потоки. Таким чином, рух цінних паперів на фондовому ринку відображає розподіл і перерозподіл приватної власності. Механізми фондового ринку сприяють чіткому, координованому розподілу і перерозподілу прав власності та підтримують розвиток сучасної корпоративної власності. Корпоративний ринок цінних паперів, як незалежна складова фондового ринку, забезпечує процес залучення та концентрацію капіталу на первинному ринку у вигляді випуску акцій та зростання і відтворення корпоративного капіталу за рахунок капіталізації на вторинному ринку цінних паперів [154, с. 3].

Інфраструктуру фондового ринку формують відповідні інститути:

1) *спеціалізовані інститути*, що забезпечують рух цінних паперів (комерційні банки, інститути спільного інвестування – пайові та корпоративні інвестиційні фонди, компанії з управління активами, торговці цінними паперами, реєстратори, зберігачі та депозитарії, біржі та поза біржові торгово-інформаційні системи);

2) *емітенти цінних паперів і неспеціалізовані інститути* (підприємства реального сектора економіки, довірчі товариства, страхові компанії, пенсійні фонди); державні органи, що регулюють діяльність суб'єктів фондового ринку; професійні об'єднання учасників ринку; юридичні, аудиторські, консалтингові фірми; інформаційні та рейтингові агенції; спеціалізовані навчальні заклади; компанії-розробники і постачальники програмного забезпечення.

Деяких представників спеціалізованих і неспеціалізованих інститутів можна об'єднати в загальну групу *фінансових посередників*.

Для інститутів фондового ринку характерні не лише позитивні функції, спрямовані на впорядкування його розвитку і підвищення ступеня його організованості, а і деструктивний потенціал, здатний підсилювати несталість як його самого, так і всієї економічної системи. Це пов'язане з відносною відокремленістю фондового ринку від реального сектора і можливістю гіпертрофованого розвитку спекулятивних операцій на ньому, що й показала світова фінансова криза 2008 року. З цього приводу сучасний дослідник К. Крауч зазначає, що наприкінці ХХ ст. набув поширення такий метод корпоративного управління як акціонерна максимізація, головною метою якого була максимізація цін на акції корпорації. А це, в свою чергу, спростило розвиток деривативів і вторинних ринків, які в 1990-х роках стали причиною зростання швидкості трансакцій цінних паперів та вартості акцій. Ціни за якими торгувалися акції та облігації стали єдиним керівництвом, необхідним для розуміння вартості активів, що відображається цими цінами. Цей процес став однією з причин світової фінансової кризи 2008-2009 рр. Фінансові ринки, не створюючи стимулів для отримання інформації, яка б гарантувала їх успішне функціонування, підштовхували своїх учасників до прямо протилежних дій. Учасники фінансових ринків «починали вірити, що начебто залежать лише від тонкого шару інформації – цін на активи, які повідомляють їм все необхідне. Однак ці ціни піддавалися серйозному впливу з боку безлічі здогадок і махінацій, які рухнули як картковий будинок, коли гра була розкрита» [92, с. 79].

Відповідна інфраструктура фондового ринку формується услід за формуванням об'єктів, рух яких вона покликана забезпечувати, тобто цінних паперів. При цьому загальносвітова тенденція сучасного розвитку фондового ринку полягає у відриві його основних інструментів – цінних паперів від їхньої реально-капітальної основи, що, насамперед, проявляється у посиленні фіктивно-віртуального характеру обігу цінних паперів, який також

супроводжується невідпинним зростанням частки електронного обігу в загальному обігу цінних паперів.

Саме в цих умовах формуються Національні депозитарні системи, які поступово об'єднуються у глобальну систему, головним бінарним завданням якої є: по-перше, забезпечення високої ліквідності фондового ринку, що по суті є ринком фіктивного капіталу; по-друге, максимальне прискорення виконання угод із цінними паперами, а отже, сприянні зниження трансакційних витрат, що пов'язані із перетворенням заощаджень на інвестиції, перш за все, в корпоративну власність.

В сучасних умовах інформаційна відкритість є важливим фактором сприяння розвитку ринку корпоративної власності. Для порівняння ступеню доходності, запропонованих на ринку, цінних паперів (акцій) та для оцінки фінансової стійкості емітента інвестори та фінансові посередники використовують мережу фондових (біржових) індексів.

Фондові або біржові індекси – це показники, які описують стан даного сегменту ринку, тобто рівень цін на акції та інші активи, які обертаються на цих біржах, об'єми угод тощо. [155, с. 172]. Іншими словами, біржовий індекс – середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій [156, с. 241].

Використання фондових індексів засноване на перевіреному багаторічною практикою припущенні, що коливання цін на акції кількох десятків провідних компаній відповідають коливанням цін на всі інші акції, коливанням та змінам у попиті та пропозиції цінних паперів на фондовому ринку в цілому. По суті, фондовий індекс являє собою певну числову величину, що характеризує рівень або динаміку цін на акції, які включені до біржового лістингу станом на певний момент часу.

Майже всі фондові індекси, які використовуються у світовій практиці, можуть бути класифіковані за наступними ознаками: 1) за місцем розрахунку та ареалом поширення; 2) за числом поданих в індексі компаній та частки

охоплення фондового ринку; 3) за методикою розрахунку та характером використання [155, с. 175].

Розрізняють інтегральні (усереднені) індекси, що характеризують в цілому стан досліджуваного ринку одним синтетичним (узагальненим) показником (наприклад, індекс Доу-Джонса з акцій промислових компаній); та часткові (локальні) індекси, що доповнюють інтегральний показник характеристикою окремих елементів або параметрів цього ринку (наприклад, зміна курсу акцій окремих промислових компаній або дивідендна віддача акцій цих компаній і т.д.).

Також за складом сукупності об'єктів, що вивчаються розрізняють інтернаціональні (багатонаціональні), національні, секторні і субсекторні індекси.

Розрізняють декілька типів індексів в залежності від різновидів акцій, що включені в розрахунок: індекси «блакитних фішок», загальноринкові індекси, галузеві індекси, секторні інтегральні індекси, субсекторні інтегральні індекси.

Індекси «блакитних фішок» - це показники зміни цін на акції невеликої кількості найбільш великих компаній, обсяг торгівлі якими складає більшу частку обсягу того чи іншого ринку. До цієї категорії відносяться американський Доу-Джонс (DJA), англійський FTSE-100, французький CAC-40, німецький DAX та інші.

Загальноринкові індекси призначені для оцінки зміни вартості ринкового портфеля акцій. Загальноринкові індекси охоплюють, як правило, від 75% до 95% обсягу капіталізації ринку, за даними якого вони розраховуються. В якості прикладів можна навести американський індекс S&P-500, японський TSE-1100 (1100 акцій, що входять до лістингу Токійської фондової біржі) і багато інших.

Галузеві індекси призначені для аналізу вартості акцій компаній, що відносяться до певної галузі, або безпосередньо пов'язаних з цією галуззю.

Ступінь охоплення індексами того чи іншого сектора фондового ринку також може бути різною. Для забезпечення репрезентативності індексу, до його розрахунку включають максимально можливу кількість компаній, акції яких знаходяться в біржовому обігу. Наприклад, зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі включає в себе більше 1500 видів акцій, індексом Американської

фондової біржі охоплюється близько 800 компаній, акції яких допущені до котирування на біржі. Але це, як правило, менш великі компанії, ніж ті, які представлені на Нью-Йоркській фондовій біржі.

Секторні інтегральні індекси характеризують стан певного внутрішньонаціонального ринку. Наприклад, індекс Нью-Йоркської фондової біржі характеризує динаміку курсів акцій усіх компаній, що котируються на цій біржі, індекс Американської фондової біржі описує ті ж процеси, що відбуваються з акціями компаній, внесених до лістингу даної біржі.

Субсекторні інтегральні індекси є органічною складовою частиною секторного індексу та характеризують динаміку зміни курсів акцій, наприклад, промислової групи компаній, транспортної чи фінансової груп.

Нині у країнах з ринковою економікою функціонує понад двохсот фондових бірж. Практично кожна з них використовує власну систему біржових індексів, що відображають рівень та динаміку цін на акції, що включені до лістингу, тобто акції, які допущені до офіційної торгівлі на біржі (Додаток Л, табл. Л.1).

До найвідоміших фондових індексів світу належать: індекс Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average, DJIA); індекс «Стандарт енд Пулз – 500» (Standard & Poor's, S&P – 500); індекс «ФТ – 100» (FT – SE 100); загальний індекс «ФТ» (FT – Actuaries All Share Index); індекс DAX; індекс CDAX (Composite DAX); індекс фондової біржі Торонто (Toronto Stock Exchange Index); індекс токійської фондової біржі (Nikkei-225); індекс Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE); індекс Американської фондової біржі (AMEX); індекс Національної асоціації дилерів цінних паперів (NASDAQ).

Найбільшого розповсюдження набули фондові індекси США. Це пов'язано, в першу чергу, з визнанням провідної ролі цієї країни в світовій економіці, а по-друге, є наслідком того факту, що щоденний оборот Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) складає половину світового обороту цінних паперів.

До основних індексів, що розраховуються в США належать: індекс Доу-Джонса (Dow Jones Average), зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі

(NYSE Composite Index), індекси Американської фондової біржі (AMEX Market Value Index), Національної асоціації дилерів з цінних паперів (NASDAQ Index), індекси Велью Лайн Еверідж (VLA), Вілшір 5000 (Wilshire 5000 – Equality Index), Стендард енд Пулз 500 (S & P-500) та індекси групи «Рассел» (Russel).

Основна функція кожного індексу – відображення певної сторони зміни інвестиційного клімату в економіці. Глобальні тенденції, що характеризують зміни макроекономічної кон'юнктури, відображаються індексами, побудованими на статистиці руху курсів акцій обмеженого числа найпрестижніших і надійних компаній.

Найбільш відомим є промисловий, окрім транспортного, комунального і зведеного, індекс Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average, DJIA), який публікується з 1928 року. Індекс розраховується як простий середній показник руху курсів акцій 30-ти найбільших промислових корпорацій. Акції, використовувані в даному індексі, котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі і становлять 15 – 20 % загальної ринкової вартості акцій NYSE. Склад промислового індексу Доу-Джонса не є незмінним (Додаток Л, табл. Л.2): компоненти цього індексу можуть змінюватися залежно від позицій найбільших промислових корпорацій в економіці США й на ринку [157].

Індекс «Стендард енд Пулз-500» (S&P – 500) демонструє сумарну ціну всіх акцій 500 компаній з 83 індустріальних груп на ринку США. При цьому до уваги береться вартість усіх акцій, випущених цими компаніями на ринок. Їхня ціна на момент розрахунку порівнюється з базовою вартістю усіх цих акцій у 1941-1943 рр. У результаті цей індекс дає точнішу картину і є об'єктом для наслідування на деяких біржах.

Індекс «ФТ-100» (FT-SE 100) – найпопулярніший і найпоширеніший індекс Великобританії. Він розраховується на базі 100 акцій, що відбираються спеціальною комісією, до складу якої входять представники професійних фінансових організацій, а також газети «Файненшл Таймз» і Лондонської фондової біржі.

Загальний індекс «ФТ» (FT – Actuaries All Share Index) - найбільш всеохоплюючий із усіх фондових індексів Великобританії. Обчислюється спільно газетою «Файненшл Таймз», Лондонським інститутом актуаріїв і Шотландським інститутом актуаріїв. Число компаній у вибірці становить 750.

Головними індексами, що використовуються на ринку акцій у Німеччині, є DAX, DAX – 100, CDAX. Індекс DAX дає загальну об'єктивну картину стану фондового ринку, на якому усунуто вплив рівня виплачуваних дивідендів. До нього входять акції 30 компаній, що забезпечують 80% обсягу обігу на біржі та 60% усього заявленого на біржі акціонерного капіталу. Індекс DAX – 100 чіткіше відображає стан фондового ринку, розраховується для 100 великих компаній. Індекс CDAX (Composite DAX) розраховується на основі акцій усіх німецьких компаній, які котируються на Франкфуртській біржі. При розрахунку CDAX використовується галузева градація, причому кількість компаній, що представляє кожен галузь, змінюється в значному діапазоні.

Канадський Toronto Stock Exchange Index містить у собі 100 найліквідніших акцій, за якими досягається максимальний оборот на Торонтській фондовій біржі. У Японії найпопулярніший індекс Nikkei – 225, що розраховується на Токійській фондовій біржі на основі акцій 225 провідних компаній країни [156, с. 248-254].

Індекси Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE), Американської фондової біржі (AMEX), Національної асоціації дилерів цінних паперів (NASDAQ) простежують ситуацію на відповідних біржах. Вони обчислюються за методикою, аналогічною застосовуваній у S&P.

В сучасних умовах інфраструктура мережевої системи корпоративної власності зазнає змін. З другої половини XX ст. міжнародною тенденцією в фінансовій сфері стала консолідація фондових бірж. Загальна кількість бірж скоротилась по всьому світу. В результаті цих процесів в деяких країнах всі операції проводяться на єдиній біржі. Загальною причиною консолідації фондових бірж стала глобалізація. Глобалізація світової фінансової системи та поступова зміна ролі її інститутів призвели до все більшої взаємозалежності національних фінансових систем. Внаслідок посилення взаємозалежності

фінансових систем відбувається модернізація і диверсифікація діяльності фінансових інститутів, зокрема ринку корпоративних цінних паперів, та особливого значення набули процеси їх консолідації.

Фондові біржі використовують механізми консолідації, які властиві реальному сектору економіки, тобто, злиття і поглинання, стратегічні альянси, різного роду договірну взаємодію. Таким чином, характерними для інфраструктури корпоративного капіталу є процеси внутрішньої консолідації, тобто, об'єднання національних фондових бірж на внутрішньому ринку, а також, подальша інтернаціоналізація і глобалізація цих процесів. Фактично процеси консолідації фондових бірж свідчать про те, що відбувається посилення впливу суб'єктів, контролюючих величезний корпоративний капітал в глобальному масштабі, на ринкову інфраструктурну мережу – на національні та транснаціональні фондові біржі.

Отже, сучасною тенденцією розвитку інфраструктури мережевої системи корпоративної власності є консолідація фондових бірж. В сучасних умовах відбувається зміна корпоративної структури фондових ринків. Корпоративна структура європейських бірж зазнала значних змін на кінець ХХ початок ХХІ століття через їх корпоратизацію і навіть власний лістинг. Ринкова капіталізація найбільших фондових бірж світу наведена в таблиці 2.2. Так при створенні Euronext у 2000 році були корпоратизовані біржі Парижу, Брюсселю та Амстердаму. Афінська біржа була корпоратизована в 2000 році. Німецька біржа та біржа Осло були включені до лістингу у 2001 р., в той час як Лондонська біржа ще раніше у 1997 р.

Консолідація фондових бірж є одним з інтересів світової фінансової олігархії. Саме цим пояснюються численні спроби злиття бірж, що мали місце в 2006 році, при цьому ініціатива активізації цих процесів в основному виходила від американських фондових бірж [45, с. 22]. Прикладом тому є Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE Group Inc.), яка в 2006 році досягла угоди про злиття під загальною холдинговою компанією з групою Euronext N.V., яка контролює біржі Амстердама, Брюсселя і Парижа. Сума угоди склала близько 10 млрд. доларів

США. В результаті злиття був утворений перший в світі трансатлантичний оператор NYSE Euronext, який одночасно є найбільшим в світі [159].

Таблиця 2.2

Ринкова капіталізація найбільших фондових бірж

№	Фондова біржа	Ринкова капіталізація, млрд. дол. США				
		2006	2007	2008	2009	2010
1.	NYSE Euronext (США)	15421,2	15650,8	9208,9	11837,8	13394,1
2.	Tokyo SE (Японія)	4614,1	4330,9	3115,8	3306,1	3827,8
3.	NASDAQ OMX (США)	3865,0	4013,7	2249,0	3239,5	3889,4
4.	London SE (з 2009 р. London SE Group, що утворилась після злиття з Borsa Italiana) (Великобританія)	3794,3	3851,7	1868,2	3453,6	3613,1
5.	NYSE Euronext (Європа)	3712,7	4222,7	2101,7	2869,4	2930,1
6.	Deutsche Börse (Німеччина)	1637,6	2105,2	1110,6	1292,4	1429,7
7.	BME Spanish Exchanges (Іспанія)	1322,9	1781,1	948,4	1434,5	1171,6
8.	SIX Swiss Exchange (Швейцарія)	1212,3	1271,0	880,3	1064,7	1229,4
9.	NASDAQ OMX Nordic Exchange (включає біржі Копенгагена, Гельсінкі, Ісландії, Стокгольма, Талліна, Ріги та Вільнюса)	1122,7	1242,6	563,1	817,2	1042,2
10.	Shanghai SE (КНР)	917,5	3694,3	1425,4	2704,8	2716,5

Джерело: Складено автором самостійно за даними: [158].

Слід акцентувати увагу на тому, що тут має місце унікальний у світовій практиці процес об'єднання двох гігантських світових транснаціональних інфраструктурно-монополістичних структур, адже NYSE є найбільшою світовою фондовою біржею, а Euronext – друга за величиною біржа Європи (після Лондонської фондової біржі). Сам Euronext є транснаціональним корпоративним ринково-інфраструктурним об'єднанням, що було створено у 2000 році в результаті об'єднання Амстердамської, Брюссельської та Паризької фондових бірж, та приєднання в 2002 році до цієї транснаціональної монополії Лондонської

міжнародної біржі фондових ф'ючерсів та опціонів, а також Португальської фондової біржі.

Тенденції до об'єднання фондових бірж простежуються не тільки в західних країнах, а і в країнах Східної Азії. Дві найбільші фондові біржі світу, Нью-Йоркська і Токійська (TSE), ведуть переговори про тісний союз, результатом якого з часом може стати найбільший в світі ринок цінних паперів. Керівництво Нью-Йоркської фондової біржі пропонує також взаємний обмін активами. Згідно договору біржі в 2009 році здійснюють обмін пакетами по 10% акцій один одного. Злиття дозволить спільно розробляти фінансові продукти і проводити їх одночасне розміщення на біржах Токіо і Нью-Йорка. Це дозволить інвесторам одночасно і на рівних умовах використовувати обидва майданчики, де продається найбільша в світі кількість акцій і інших цінних паперів. В результаті завершення консолідації двох бірж з'явиться перший міжконтинентальний фондовий ринок та будуть створені нові можливості для залучення капіталу з країн Азії, в першу чергу Китаю та Індії [160].

Іншим прикладом консолідації фондових бірж є компанія NASDAQ Stock Market, головний американський конкурент Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE), та шведська фондова біржа OMX. За квітень – травень 2006 року компанія NASDAQ Stock Market купила 24,1% акцій Лондонської фондової біржі (LSE) і стала її найбільшим акціонером. Шведська біржа OMX вже зосередила під своїм управлінням біржі Стокгольма, Хельсінкі, Копенгагена і всіх трьох прибалтійських країн.

Необхідно зазначити, що тенденція до злиттів та поглинань серед біржових організаторів торгівлі, що активізувалась з початком нового тисячоліття, залишається актуальною. За останнє десятиріччя оператори бірж по усьому світу провели між собою понад 20 угод зі злиттів і поглинаннях на суму близько 100 млрд. доларів США, причому основна частина угод була укладена протягом 2006-2010 рр. і склала сумарно майже 70 млрд. доларів США.

На початку 2011 р. з'явилась інформація про можливе злиття німецького холдингу Deutsche Boerse і американського NYSE Euronext, а також про злиття

Групи Лондонської фондової біржі й канадського біржового оператора TMX Group. У разі вдалого завершення цих угод на ринку відбудеться не тільки розподіл лідерів за обсягами торгівлі й капіталізації внутрішнього ринку, а й певний зсув акцентів у бік універсалізації біржової торгівлі.

У разі вдалого завершення переговорів активи Deutsche Borse і NYSE Euronext будуть об'єднані. За попередніми умовами угоди, 60% акцій об'єднаної компанії отримають німецькі акціонери, тобто фактично відбудеться поглинання біржі NYSE Euronext німецькою Deutsche Boerse. Саме тому й відповідний контроль в об'єднаній компанії буде зосереджений у Франкфурті, тоді як глобальне управління лістингу й американських угод із готівкою залишаться в Нью-Йорку.

Зазначимо, що сумарна вартість акцій, щодо яких відбуваються торги на Нью-Йоркській фондовій біржі, нині оцінюється більше ніж у 14 трлн. доларів США, це становить майже чверть світової капіталізації ринку акцій. Якщо ж до цього показника додати й європейську платформу холдингу, що поєднує фондові біржі Амстердама, Брюсселя, Лісабона й Парижа, то в цілому на частку NYSE Euronext припадає близько 30% світової капіталізації ринку акцій.

На сьогодні Deutsche Boerse являє собою біржовий холдинг, що здійснює весь спектр фінансових послуг: торгівлю акціями й ф'ючерсами, кліринг, зберігання цінних паперів і надання ринкової інформації тощо. Крім біржового майданчика в Німеччині, компанія також володіє 100% депозитарію Clearstream, 50% майданчика з торгівлі деривативами Eurex, 100% Market News International. Її виручка за 9 місяців 2010 р. склала 616,1 млн. доларів США.

Таким чином, угода між Deutsche Boerse і NYSE Euronext свідчить про нову хвилю об'єднання бірж, до якої долучились й інші біржові оператори. London Stock Exchange Group повідомила про плани щодо придбання TMX Group, яка володіє Фондовою біржею Торонто (TSX), і створити фондовий майданчик загальною вартістю близько 7 млрд. доларів США. з капіталізацією акцій в 7,3 трлн. доларів США. Внаслідок такого об'єднання новостворена біржа зможе зайняти друге місце у світі за ринковою капіталізацією акцій.

Крім TSX, до складу канадського біржового холдингу TMX Group входить ряд компаній, у т.ч. TSX Venture Exchange, біржа деривативів Montreal Exchange, Boston Options Exchange, а також найбільша у Північній Америці Natural Gas Exchange (NGX). У свою чергу LSE Group являє собою біржовий холдинг, що також надає весь спектр фінансових послуг, пов'язаних із торгівлею акціями та ф'ючерсами. До складу Групи LSE входить 12 компаній, у тому числі Лондонська фондова біржа, Італійська фондова біржа (Borsa Italiana), європейська електронна торговельна платформа з торгівлі облігаціями MTS та створена в 2008 р. групою банків торговельна система Turquoise, яка спеціалізується на обслуговуванні валютних операцій, тощо.

Таким чином, нова біржа об'єднає два найбільші майданчики, де відбуваються торги акціями компаній – виробників сировини, і посяде одне з перших місць у світі за ринковою вартістю видобувних компаній, що пройшли там лістинг. Тому основна мета англо-канадського об'єднання організаторів торгівлі – закріплення за собою цього сектора ринку, який на сьогодні вважається дуже перспективним.

Отже, зазначені процеси об'єднання фондових бірж свідчать, що остаточно сформувалась тенденція до укрупнення біржового ринку.

На сучасному етапі розвитку фондових ринків пожвавлюється активність західних фондових бірж як щодо розширення географії своєї присутності, так і щодо освоєння таких сфер діяльності, як операції з деривативами, обслуговування валютних торгів тощо. Це певною мірою пов'язано зі зростаючою конкуренцією у сфері торгівлі акціями. Тому біржі прагнуть надавати своїм учасникам максимально повний спектр послуг на фінансовому ринку [161].

Аналіз сучасних тенденцій консолідації фондових ринків дає підстави для висновків про неможливість успішного розвитку самостійних учасників фінансових ринків. Саме тому і відбувається поступове перетворення класичних фондових майданчиків, які спеціалізуються на торгівлі акціями, облігаціями та деривативами на цінні папери, на універсальні біржові холдинги, які охоплюють

усі напрямки організованої торгівлі на фінансовому ринку, поєднуючи як основні, так і альтернативні торговельні платформи.

Підтвердження цієї думки знаходимо у сучасних дослідників фондового ринку, які зазначають, що глобалізація ринку цінних паперів супроводжується міжнародною диверсифікацією операцій учасників світового ринку за країнами і регіонами, виникненням широкої мережі філій, представництв і дочірніх організацій за кордоном, що ускладнює визначення їх національної приналежності. Тому реальними елементами архітектури нової економіки і глобального фінансового ринку є вже не окремі країни чи регіони, а транснаціональні мережі [153, с. 57]. Отже, в світі відбувається еволюція фондових бірж у бік їх укрупнення та концентрації капіталу, що в свою чергу має на меті зниження витрат, з одного боку, та глобальної монополізації фондових майданчиків з іншого.

Крім того, слід зазначити, що розвиток новітніх технологій також вносить свої корективи в функціонування інфраструктури корпоративного капіталу. Так впровадження новітніх комп'ютерних програм дає змогу замінити традиційні методи торгівлі на біржі з використанням великих приміщень та численною кількістю брокерів на електронні системи торгів. Розвиток та використання сучасних засобів зв'язку та обробки інформації, а також можливості мережі Інтернет дозволяють швидко здійснювати обмін інформацією між фондовими біржами різних країн. Такі новітні зміни в функціонуванні інфраструктури корпоративного капіталу, а також процес глобалізації посилюють конкуренцію між фондовими біржами і внаслідок цього раніше географічно захищені біржі стали абсолютно вразливими з боку потужних світових конкурентів. Об'єднання фондових бірж, що є інфраструктурою глобальної мережевої системи ринкового забезпечення функціонування корпоративної власності, дозволяє залучити значні за обсягами капітали, в умовах стрімко зростаючої конкуренції на світовому фондовому ринку.

Висновки до розділу 2

Дослідження сучасних тенденцій розвитку корпоративної власності дало змогу зробити наступні висновки.

1. Найбільш ефективним способом будови систем, в тому числі системи відносин корпоративної власності, на сучасному етапі є складна гетерархічна структура, яка поєднує в собі елементи ієрархічного та мережевого структурування. Саме конгломерат ієрархічних та мережевих зв'язків здатний забезпечити життєздатність системи відносин корпоративної власності в умовах глобалізації економіки, швидкого розвитку науки і техніки та зростаючої швидкості передачі інформації. Таким чином, структурування сучасної корпоративної власності здійснюється вертикально і горизонтально одночасно. В сучасних умовах все більшого значення набувають горизонтальні зв'язки, тобто, мережі, які створює малий і середній бізнес, що за певних умов підпорядковується корпоративному капіталу в системі кооперації і поділу праці.

2. Відбувається одночасне посилення співпраці між ланками ієрархічної структури корпоративного капіталу та поширення впливу корпорацій на горизонтальні мережі малого і середнього бізнесу. Великі корпоративні структури, усвідомлюючи потенційні переваги і можливості малого і середнього бізнесу, не знищують його, а навпаки, підтримують його розвиток, зокрема у таких інноваційних напрямках, як електроніка, біохімія, біоінженерія тощо. Таким чином, розширення і розвиток корпоративної власності забезпечується за рахунок включення до ієрархічної будови корпоративного капіталу горизонтальних зв'язків між дрібними і середніми підприємствами. Цей процес відбувається як шляхом різноманітних форм кооперації та поділу праці, так і шляхом посилення фінансової залежності суб'єктів мережі від корпорацій.

3. В суспільній і науковій практиці існує соціально-економічний романтизм, відповідно до якого мережі є незалежними і зумовлюють повний

занепад корпорацій. В сучасних умовах малий і середній бізнес продовжує залишатись під контролем великих корпоративних структур.

4. В процесі розвитку корпоративних структур відбувається збільшення кількості власників акцій в межах однієї компанії, що призводить до зменшення частки контрольного 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.

5. Шляхом злиття і поглинання компаній відбувається формування та ієрархічний розвиток глобальних монополістичних корпорацій, яке простежується у багатьох сферах економічної діяльності. При чому, перерозподіл і концентрація корпоративної власності за допомогою злиттів і поглинань здійснюється не лише компаніями різних держав, але й транснаціональними корпораціями також. Фінансова криза 2008–2009 рр. значно вплинула на динаміку злиттів і поглинань. Однією з причин зменшення вартості угод злиттів і поглинань під час кризи (окрім зменшення обсягів іноземних інвестицій) є масштабне знецінення вартості активів корпорацій. Очевидними і майбутніми наслідками впливу фінансової кризи на динаміку злиттів і поглинань є концентрація капіталу, укрупнення корпоративної власності та в подальшому активізація процесів злиття і поглинання, збільшення кількості угод купівлі-продажу для встановлення корпоративного контролю.

6. Інфраструктурна мережева система корпоративної власності під впливом процесів глобалізації зазнає змін. Відбувається укрупнення розмірів фондових бірж внаслідок їх консолідації. Таким чином відбувається концентрація капіталу, що призводить до глобальної монополізації фондових бірж, внаслідок чого національні та транснаціональні фондові біржі все більшою мірою потрапляють в залежність від суб'єктів контролюючих величезний корпоративний капітал на глобальному ринку.

Основні наукові результати розділу опубліковано в працях автора [162; 163; 164; 165; 166; 167].

РОЗДІЛ 3

СУЧАСНИЙ СТАН ТА СУПЕРЕЧНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

3.1. Особливості розвитку корпоративного сектора і формування корпоративних структур в Україні

Процеси інтеграції корпоративного капіталу, що відбуваються на глобальному рівні, призводять до появи великих монополізованих корпорацій, які є основою економік розвинених країн світу. Неконтрольоване проникнення на внутрішній ринок та у виробництво іноземних компаній, в тому числі транснаціональних, фінансовий потенціал, досвід роботи за прийнятими у високорозвинених країнах стандартами та нормами ведення господарської діяльності з використанням відповідного інструментарію та інфраструктури, суттєва підтримка з боку відповідних урядів та інші конкурентні переваги, які значно перевищують потенціал вітчизняних підприємств, може спричинити встановлення «правил гри», які будуть неприйнятними з точки зору як вітчизняного бізнесу, так і національних інтересів держави. Очевидно, що ці правила будуть будуватись виключно виходячи з інтересів іноземних суб'єктів та країн їх походження [168, с. 131].

В процесі трансформації адміністративно-командної економічної системи відбувалось становлення корпоративної власності в Україні, що зумовило організаційно-правові особливості забезпечення її функціонування.

Процес становлення акціонерної власності та корпоративного сектора в перехідній економіці України здійснювався у три етапи [169, с. 338–339].

Першому етапові відповідало зародження акціонерного капіталу (1988–1990 рр.). Цей етап пов'язаний з виникненням акціонерних товариств, акціонерні відносини відбувались ще в спрощених формах. Акціонерні товариства не мали

можливості використовувати в повному обсязі переваги акціонерної організації. Цьому етапу було притаманне поширення акцій підприємств, які випускали на певну частину статутного фонду і які виступали як спосіб додаткової мобілізації фінансових ресурсів.

Другий етап пов'язаний із становленням акціонерного капіталу (1990–1991 рр.). На цьому етапі починала формуватись законодавча база акціонерних відносин. Законодавчим підґрунтям цих процесів стали ухвалені у 1991 році Закони України «Про власність», «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу» та інші [170, с. 78]. Поширювалися акції акціонерних товариств, які випускалися на повну вартість статутного фонду, вони стали прототипом сучасних акцій.

Третій етап розпочався з кінця 1991 року і характеризується укоріненням акціонерного капіталу, перетворенням більшості державних підприємств на акціонерні товариства шляхом роздержавлення і приватизації на основі використання населенням України приватизаційних паперів і коштів фізичних і юридичних осіб відповідно до приватизаційного законодавства. На цьому етапі були ухвалені Закони України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», створено спеціальний регулюючий орган (Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку), сформовано основні засади інфраструктури фондового ринку.

Однак, на думку сучасного дослідника В. В. Радченка «... в Україні відбулося масове порушення економічних вимог при реформуванні відносин власності попередньої економічної системи, а, в кінцевому результаті, створена неефективна і антидемократична система відносин власності, яка не може забезпечити рух до соціально орієнтованої економіки і забезпечити функціонування інноваційної моделі розвитку» [171]. Отже, можна стверджувати, що формування корпоративних структур відбувалось стихійно.

В Україні в процесі приватизації відбулися суттєві зміни, пов'язані з реструктуризацією підприємств, формуванням корпоративних структур. Так з

початку процесу приватизації на 1.10.2008 року реформовано 117884 об'єкти, з яких більше ніж три чверті (89791 об'єкт) належали до комунальної форми власності, інші (28093 об'єкти) – до державної [172]. Кількість комунальних підприємств за період з 2001 до 2009 року зросла з 13713 до 16336, тобто збільшилась на 2 623 одиниці або на 19,1%. Кількість колективних підприємств зменшилась з 40028 в 2001 році до 26654 в 2009 році, (тобто на 13 374 одиниці або на 33,4% їх загальної кількості). Кількість державних підприємств протягом цього періоду також поступово зменшувалася. В 2001 році налічувалося 9965 державних підприємств, а в 2009 році їх кількість зменшилась до 6975. Таким чином, скорочення загальної чисельності держпідприємств, без урахування комунальних підприємств, за вказаний період склало 2 990 одиниці або 30,0%. Кількість підприємств приватної форми власності зросла з 192 168 у 2001 році до 278 574 у 2009 році, тобто на 86406 одиниць або на майже на 45%.

На сьогоднішній день продовжується упорядкування суб'єктів корпоративного сектора, які були створені в середині 90-х років. Частка акціонерних товариств у загальній кількості підприємств України протягом 1996–2011 років скоротилася майже у 2,5 рази (з 6,85% у 1996 р. до 2,75% у 2011 р.) (табл. 3.1). До того ж, ця тенденція є напрочуд стійкою і буде спостерігатися, на наш погляд, і надалі протягом найближчих років. Зазначена тенденція обумовлена як власне зменшенням самої кількості акціонерних товариств, з одного боку, так і зростанням загальної кількості підприємств країни, з іншого боку. Вкажемо, що динаміка кількості підприємств різних організаційно-правових форм в країні є різнонаправленою. Так, скажімо, кількості державних, комунальних та колективних підприємств, зі зрозумілих причин, мають стійку тенденцію до скорочення. Кількості ж приватних підприємств та товариств з обмеженою відповідальністю, навпаки, мають стійкі тенденції до збільшення. Враховуючи, що підприємства саме цих організаційно-правових форм є найрозповсюдженішими, то їх кількісне збільшення визначає і загальну динаміку. Так, у період з 1996 р по 2011 рік кількість тільки товариств з обмеженою

відповідальність зростає у 3,17 рази (на 320 084 підприємства – від 147 738 зареєстрованих підприємств на 31.12.1996 р. до 467 822 на 31.12.2011 р.).

Таблиця 3.1

Частка акціонерних товариств у загальній кількості підприємств

України у 1996 – 2011 рр.

Рік	Загальна кількість суб'єктів ЄДРПОУ ¹	ЗАТ, у % до попередньої дати	АТ усіх видів та типів разом, кількість ²	АТ усіх видів та типів разом у % до попередньої дати	Частка АТ усіх видів та типів у загальній кількості підприємств, %
1996	421 529	-/-	28864	-/-	6,85
2000	616 465	146,25	35260	122,16	5,72
2001	655 633	106,35	34925	99,05	5,32
2002	689 657	105,19	34709	99,38	5,03
2003	720 055	104,40	34263	98,72	4,76
2004	750 871	104,28	33387	97,44	4,44
2005	783 284	104,32	33293	99,72	4,25
2006	817 627	104,39	32398	97,31	3,96
2007	857 270	104,85	31504	97,24	3,56
2008	886 650	103,42	30560	97,00	3,47
2009	902 800	101,82	29495	96,52	3,27
2010	929 442	102,95	28018	94,99	3,02
2011	943 612	101,52	25909	92,47	2,75

Джерело: Складено автором самостійно за даними: [173;174].

Примітка: ВАТ – відкрите акціонерне товариство; ЗАТ – закрите акціонерне товариство; ПАТ – публічне акціонерне товариство; ПрАТ – приватне акціонерне товариство.

¹ За даними ЄДРПОУ за виключенням організацій (установ, закладів), об'єднань (асоціацій, корпорацій, консорціумів, концернів та ін.), філій (інших відокремлених підрозділів), представництв, товарних бірж, кредитних спілок, споживчих товариств (та їх спілок), недержавних пенсійних фондів, політичних партій, громадських та релігійних організацій, творчих спілок, благодійних організацій, об'єднань співвласників багатоквартирного будинку та органів самоорганізації населення.

² Сума ВАТ, ЗАТ, ПАТ та ПрАТ за даними ЄДРПОУ.

Однак, стійкі тенденції останніх років як до зменшення загальної кількості акціонерних товариств, так і до зменшення частки акціонерних товариств у загальній кількості зареєстрованих підприємств країни, ще зовсім не означають зменшення реального значення підприємств цієї організаційно-правової форми в економіці України, яке є набагато значущим за їх номінальні кількість та частку. Необхідно зважити на відносну точність даних самого ЄДРПОУ, оскільки в Україні набагато простіше та дешевше зареєструвати новостворене підприємство, ніж витримати усі передбачені законодавством процедури з ліквідації підприємства аж до його виключення з ЄДРПОУ.

Тому, на практиці у ЄДРПОУ продовжує враховуватись велика кількість економічно неактивних підприємств, у т.ч. і фактично збанкрутілих або таких, що припинили свою господарську діяльність, а також підприємств з ознаками фіктивності. І чим меншого масштабу підприємства, тим, на наш погляд, більша серед них частка таких економічно неактивних, хоча і зареєстрованих у ЄДРПОУ. Тому слід віддавати перевагу показникам, що характеризують реальний економічний потенціал тієї чи іншої групи підприємств.

У звіті Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік зазначено, що протягом звітного року ДКЦПФР було проаналізовано 6 579 звітів за 2007 рік відкритих акціонерних товариств (без урахування 109 банків), що є емітентами зареєстрованих комісією випусків акцій та облігацій, у тому числі, і 356 ВАТ, акціями яких володіла держава. Таким чином, була проаналізована регулярна звітність 63,22% усіх зареєстрованих на 31.12.2007 року ВАТ. Протягом 2007 року активи цієї групи підприємств зросли на 114,97 млрд. грн. (або у 1,3 рази) і становили на кінець 2007 року 497,79 млрд. грн. Власний капітал цієї ж групи підприємств за той же рік збільшився на 49,56 млрд. грн. (або у 1,27 разів) і на кінець 2007 року становив 231,21 млрд. грн. Одночасно ДКЦПФР було опрацьовано 6 212 регулярних річних інформацій закритих акціонерних товариств (без урахування 25 банків) за 2007 рік, тобто 29,44% усіх зареєстрованих на 31.12.2007 року ЗАТ, у тому числі, і 55 ЗАТ, акціями яких володіла держава. Протягом 2007 року активи цієї групи підприємств зросли на

90,04 млрд. грн. (або на 52,51%) і становили на кінець 2007 року 261,52 млрд. грн. Власний капітал цієї ж групи підприємств за той же рік збільшився на 42,60 млрд. грн. (або на 51,22% разів) і на кінець 2007 року становив 125,77 млрд. грн.

Якщо ці данні ДКЦПФР накласти на наведені Державним комітетом статистики у «Статистичному щорічнику України за 2007 рік» данні про стан активів усіх підприємств та організацій країни (за виключенням фінансового виду економічної діяльності) станом на 31.12.2007 р. (2 362,70 млрд. грн.) та про їх власний капітал станом на цю ж саму дату (988,90 млрд. грн.), то можна буде визначити частку зазначених у звітах ДКЦПФР груп ВАТ та ЗАТ у цих загальнонаціональних показниках. Частка зазначеної групи ВАТ у активах усіх підприємств та організацій України (за виключенням фінансового виду економічної діяльності) на 31.12.2007 року становила 21,06%, а зазначеної групи ЗАТ – 11,07%. Сумарна ж частка обох цих груп акціонерних товариств становила 32,13%. Питома ж вага зазначеної групи ВАТ у власному капіталі усіх підприємств та організацій України (за виключенням фінансового виду економічної діяльності) на 31.12.2007 року становила 23,38%, а зазначеної групи ЗАТ – 12,72%. Сумарна ж частка обох цих груп акціонерних товариств становила 36,10%. До того ж, необхідно зважити на те, що розраховані вище показники стосуються тільки частини акціонерних товариств (63,22% від загальної кількості ВАТ та лише 29,44% від загальної кількості ЗАТ), звіти яких опрацьовуються ДКЦПФР. Зрозуміло, що питома вага усіх акціонерних товариств як у активах, так і у власному капіталі усіх підприємств та організацій України є значно вищою за наведені нами цифри.

Експертами журналу «Forbes Україна» за підсумками 2011р. було складено рейтинг 200 найбільших підприємств та об'єднань підприємств України (без фінансового сектору). До цього рейтингу увійшли підприємства з різною організаційно-правовою формою: товариства з обмеженою відповідальністю, державні й комунальні підприємства, дочірні підприємства великих іноземних корпорацій і, навіть, одне приватне підприємство (Агрофірма «Світанок»). Але найбільше у цьому рейтингу саме акціонерних товариств та холдингових

компаній – 111. Їх питома вага у обсягах валової виручки серед усіх учасників рейтингу – 72,78% (941,2 млрд. грн.), у чистому прибутку – 81,30% (78,09 млрд. грн.) та у активах – 75,13% (598,61 млрд. грн.) [175]. Зазначимо, що 50 українських компаній за підсумками 2011 року увійшли до Рейтингу ТОП-500 найбільших компаній Центральної та Східної Європи міжнародної аудиторської компанії «Deloitte». При цьому найбільша українська компанія – металургійний холдинг «Metinvest» - посіла четверте місце у рейтингу, поступившись тільки польському нафтопереробному концерну «PKN Orlen», найбільшій нафтогазовій компанії Угорщини «MOL» та чесько-німецькій машинобудівній компанії «Škoda Auto» [176; 177]. Домінуюча роль акціонерних товариств простежується і у Рейтингу ТОП-20 найбільших платників податків України [178]. Разом підприємства, що увійшли до цього рейтингу сплатили у 2011 році податків на суму 108,6 млрд. грн., що становить 35,74% від усієї доходної частини держбюджету України на 2011 рік [179, ст. 1]. Серед 20-ки кращих платників податків країни – 16 акціонерних товариств та один холдинг. На них разом припадає 98,4 млрд. грн. сплачених податків, тобто 90,6% від суми по усій двадцятці або 32,38% від усієї доходної частини держбюджету на 2011 рік.

Провідна ж роль акціонерних товариств у банківському секторі вітчизняної економіки вже не потребує доказів: усі 100 найбільших за розміром активів банків України за даними Асоціації українських банків (станом на 01.11.2011 р. – 881,3 млрд. грн., що становило 97,66% активів усієї банківської системи країни) є акціонерними товариствами, до того ж, практично усі – публічного типу [180]. Ці данні, на наш погляд, точніше характеризують роль акціонерних товариств у вітчизняній економіці ніж статистичні дані про абсолютну та відносну кількість акціонерних товариств, включених до ЄДРПОУ.

У світовій практиці процеси реорганізації підприємств спричинили формування ТНК, рівень капіталізації яких є більшим за ВВП цілих країн [181, с. 68]. Особливістю вітчизняного корпоративного сектора є початкова стадія формування потужних корпоративних утворень. Вітчизняні корпорації за своїми характеристиками значно відрізняються від корпорацій розвинених країн світу,

які мають багатогалузеву структуру виробництва та замкнуті цикли виробництва товарів кінцевого попиту. Тому, можна стверджувати про достатньо умовне застосування терміна «корпорація» для українських підприємств, а також про значно нижчий рівень розвитку вітчизняних акціонерних товариств порівняно з західними корпораціями.

Головними критеріями приналежності компанії до ТНК в міжнародній практиці вважаються: наявність підрозділів в двох чи більше країнах; здатність проводити узгоджену політику через один чи декілька центрів прийняття рішень, в якій материнська компанія контролює активи інших економічних одиниць в державах базування, відмінних від країни базування материнської компанії, як правило, шляхом участі в капіталі. Нижня межа такої участі складає, як правило, не менше 10% [112].

«Індустріальний Союз Донбасу» була першою вітчизняною компанією, яка вийшла на зовнішній ринок з метою створення торгових і сервісних мереж для реалізації металопрокату, а також придбала виробничі активи за кордоном (купівля двох комбінатів у Польщі та Угорщині). Стратегічною метою менеджменту, корпорації є посилення позицій компанії в регіоні Східної Європи, а також придбання іноземних активів [182, с. 21].

Відповідно до міжнародних критеріїв, лише декілька українських компаній можуть претендувати на статус транснаціональних корпорацій. До транснаціональних можна віднести такі вітчизняні компанії, як «Індустріальний Союз Донбасу» В. Гайдука та С. Тарути, «Нафтогаз України», («Інтерпайп» В.Пінчука, «Сістем Кепітал Менеджмент» Р. Ахметова, «The Firtash Group of Companies» – «Group DF» Д. Фірташа) «Укравто», «Рошен» (входить до складу концерну «Укрпромінвест»), та лідерів вітчизняного ринку лікєро-горілчаних виробів (торгівельні марки «Nemiroff» та «Хортиця»). Проте, в цілому в Україні відсутні потужні конкурентоспроможні корпорації, які були б ядром національної економіки та відповідали б світовому рівню технологічного розвитку і організації виробництва, були б активними експортерами та конкурували зі світовими ТНК. Для розвитку та ефективного функціонування вітчизняного корпоративного

сектору великим українським компаніям необхідно значно вдосконалити систему корпоративного управління та орієнтуватися на міжнародні стандарти ведення бізнесу.

Без вирішення цих питань вітчизняні корпорації, на думку автора, не тільки не зможуть розгорнути експансію на зовнішні ринки, але й втратять найближчим часом для себе значні сегменти вітчизняного ринку. Актуальність цих завдань для вітчизняних корпорацій підвищується ще й через вступ України до Світової організації торгівлі, а у випадку підписання угоди про режим вільної торгівлі з Європейським союзом ця актуальність ще більше зросте).

Найбільша кількість корпорацій в Україні, з урахуванням умовності застосування терміна «корпорація» до українських підприємств, належить до таких видів економічної діяльності, як операції з нерухомим майном, будівництво та переробна промисловість (рис. 3.1).

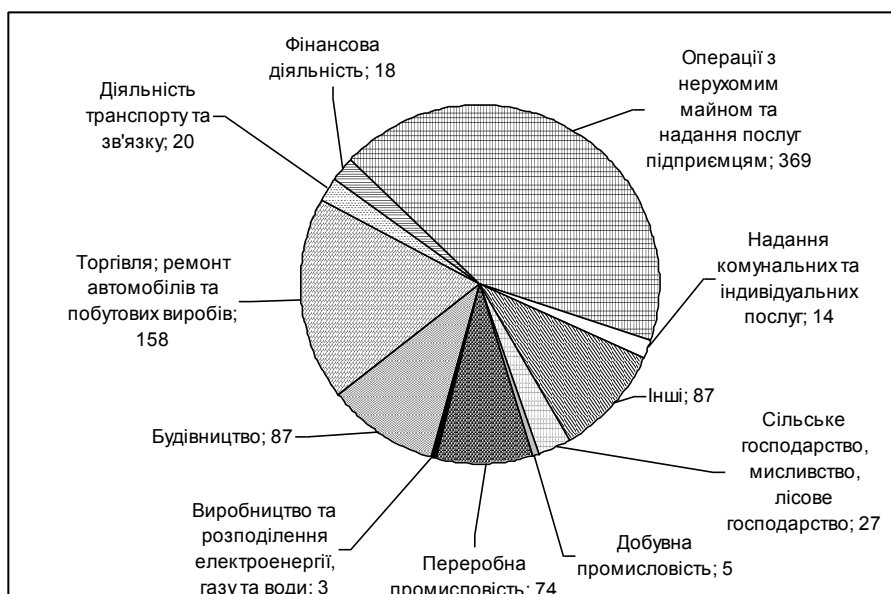


Рис. 3.1. Структура приналежності корпорацій України за їх кількістю до видів економічної діяльності

Джерело: Складено автором самостійно за даними: [183].

Примітка: Дані були доступними лише станом на 2009 р., пізніше були вилучені з вказаного джерела.

Така кількість корпорацій саме в цих галузях обумовлена стрімким розвитком (до початку світової фінансової кризи 2008–2009 рр.) ринку нерухомості. Однак, найбільшими корпораціями у вітчизняній економіці є переважно сировинні підприємства, насамперед нафтогазової, металургійної, хімічної галузей, дещо активніше формуються корпоративні структури в машинобудуванні та автомобілебудуванні. Негативною ознакою структури приналежності корпорацій України до видів економічної діяльності є відсутність концентрації капіталу в сфері високих технологій.

До того ж, необхідно звернути увагу на те, що вітчизняний корпоративний сектор є достатньо пасивним по відношенню до впровадження технологічних інновацій. На думку автора, таке відношення до інновацій навіть і з боку найбільших вітчизняних підприємств, окрім інших причин, є характерною рисою та наслідком екстенсивного розвитку молодого корпоративного сектора економіки, коли вітчизняні корпорації усе ще віддають перевагу застосуванню таких методів досягнення власних цілей як монопольний тиск на ринок; створення лобістсько-адміністративних перешкод господарській діяльності конкурентів; участь у подальшій приватизації державного майна на невиправдано пільгових умовах; залучення інших державних ресурсів для вирішення проблем власного функціонування; мінімізація податкового навантаження, у тому числі й через розповсюджену практику виведення частини своїх активів до закордонних офшорних зон.

Вказані та подібні до них методи реалізації багатьма вітчизняними корпораціями власних цілей у сьогоdnішніх умовах є домінуючими. І хоча вони у короткостроковій перспективі приносять вітчизняним корпораціям бажаний фінансовий результат, але з точки зору середньострокової і, тим більше, довгострокової перспективи продовження домінування саме таких методів у діяльності вітчизняних корпорацій несе високі ризики консервації технологічної, інфраструктурної та організаційно-управлінської відсталості, подолати яку, з часом, виявиться практично неможливо, тож пришвидшений перехід від екстенсивних до інтенсивних методів господарювання вітчизняних

корпорацій, зокрема, й активної їх інноваційної діяльності є, безумовно, найактуальнішим, хоча, надзвичайно складним питанням вітчизняної економіки.

Сучасні дослідники визначають такі тенденції й закономірності в напрямі забезпечення результативності НДДКР корпоративних структур України. По-перше, переважна більшість підприємств приділяє недостатню увагу проведенню НДДКР через відсутність дієвого механізму стимулювання стратегії інноваційного розвитку. По-друге, частка витрат на НДДКР заводським сектором науки, в загальному обсязі загальнодержавних, є дуже низькою – 8,2% у 2005 р. По-третє, продовжується тенденція стагнації заводського сектора за кількістю дослідних організацій, на відміну від інших секторів, де спостерігається деяка стабільність, продовжує зменшуватися чисельність виконавців НДДКР, так у 2005 р. вона становила лише 25,6% від рівня 1991 р. По-четверте, фінансування НДДКР здійснюється підприємствами головним чином за рахунок власних коштів та інвесторів (вітчизняних та іноземних), частка держбюджету є незначною [184, с. 184]. Але перелік невирішених проблем, щодо покращення інноваційної активності вітчизняного промислового сектору, є значно більшим.

Інтеграція набула поширення і в аграрному секторі України, а саме у вигляді агрохолдингів. Агрохолдинги – інтегровані агропромислові торгові компанії, орієнтовані на експорт сільськогосподарської продукції. Саме ці компанії стали на сучасному етапі найбільш ефективним об'єктом аграрного ринку України. Як правило, вони представлені сукупністю юридичних осіб, пов'язаних контрактними відносинами чи активами [182, с. 20]. В 2008 році агрохолдинги функціонували в 17 регіонах України, при цьому більша частина з них зосереджена в східних і південних областях України. Найбільша кількість агрохолдингів створена в Херсонській (6), Дніпропетровській (7) і Донецькій (8) областях. У той же час, в Одеській області зареєстрований лише один агрохолдинг. В інших регіонах створено по 2 – 4 агрохолдинга. Найбільшими агрохолдингами України (за площею приналежних земель) є «Укрлендфармінг» (270 юридичних осіб, 27 000 працюючих, веде господарство на 500 000 гектарів

перважно орендованої орної землі. Обсяг реалізованої у 2011 році продукції склав 6 млрд. грн.) «Миронівський хлібопродукт», ТОВ «Українські аграрні інвестиції», «Астарта-Київ» (близько 300 000 гектарів орної землі), «Мрія» (близько 270 000 гектарів орної землі)). Присутні у вітчизняній економіці і такі організаційні форми агрохолдингів, коли самі вони входять до складу інших корпорацій. Так наприклад, у Донецькій області ще з середини 90-х років діє «Агроцех металургійного комбінату ім. Ілліча» (Має кілька десятків своїх філій – окремих агроцехів у чотирьох областях України та Автономній республіці Крим. Входить до складу комбінату на правах структурного підрозділу. Близько 250 000 гектарів орної землі. Сам же Металургійний комбінат ім. Ілліча входить до складу «Метінвестхолдингу» компанії «Системс Кепітал Менеджмент») та «Агрофірма «Шахтар», що входить до складу ПАТ «Шахта ім. О.Ф.Засядька» (Близько 80 000 гектарів орної землі у Донецькій та Харківській областях. Має власні переробні потужності і розгалужену мережу власних продовольчих маркетів, через які здійснюється реалізація продукції кінцевим споживачам). Крім того, на аграрному ринку України існує багато неформальних агрохолдингів, економічно залежних від фізичної чи юридичної особи, але юридично ці відносини не оформлені. Загалом же агрохолдинги обробляють в Україні приблизно 7 – 8% орних земель [185].

Слід зазначити, що в розвитку вітчизняного корпоративного сектору простежується чітка тенденція до диверсифікації діяльності українських інтегрованих структур (Додаток М). Цей процес цілком відповідає загальносвітовим тенденціям до розширення переліку сфер господарювання ТНК. Така корпоративна структура, як «Системс Кепітал Менеджмент» є провідною в Україні фінансово-промисловою групою, на підприємствах якої працює понад 165 тис. осіб і вартість якої за підрахунками аналітиків перевищує 36,581 млрд. дол. США [186, с. 78], диверсифікує види економічної діяльності. До видів економічної діяльності підприємств, що входять до складу цієї корпорації, належать: металургія; коксохімічне виробництво; комерційні банки; засоби масової інформації; футбольний клуб «Шахтар»; харчова промисловість;

цифровий зв'язок; готельний бізнес; страховий бізнес; машинобудування; видобування вугілля; енергетика; комерційні банки; виробництво алкогольних напоїв, пива. Інша вітчизняна корпорація «Укрпромінвест» також диверсифікує свою діяльність, до складу якої входять: комерційні банки; засоби масової інформації; харчова промисловість; автомобілебудування, підприємства з переробки сільськогосподарської продукції та кондитерське виробництво [187, с. 57-58].

Нині економічна стабільність корпоративних структур посилюється за рахунок інтеграційних процесів в сфері корпоративної власності. Світові корпорації використовують злиття і поглинання компаній з метою концентрації, укрупнення власності і, таким чином, впливу на світову економіку.

Особливі ознаки, в порівнянні із світовою практикою, притаманні українському ринку злиттів і поглинань. Серед таких особливостей Л. Федулова виділяє наступні. По-перше, ринок злиттів і поглинань в Україні відзначається значною залежністю від іноземного інвестора та політичних факторів. По-друге, процес формування великого приватного капіталу в Україні призвів до перерозподілу власності, одним із інструментів якого стали процеси поглинання. Часто використовуються приховані поглинання у випадках уникнення прямого оприбуткування акцій товариства продавця на балансі покупця; неможливості прямої купівлі окремих товариств, оскільки вони можуть бути в зоні контролю інших власників; нерозголошення інформації про операцію прямої купівлі; тощо. По-третє, злиття і поглинання підприємств відбуваються з метою реалізації таких цілей як: інвестування з метою довгострокового закріплення на даному підприємстві; інвестування з метою подальшого сприятливого продажу [150, с. 247]. Отже, ринок злиттів і поглинань в Україні знаходиться під впливом багатьох суб'єктивних чинників, які стримують його розвиток та перешкоджають ефективному укрупненню корпоративної власності.

На думку автора, у реальній економічній дійсності, мали місце і такі випадки, коли приватизацією державних підприємств або державних часток у статутному капіталі відкритих акціонерних товариств, а також у випадках

недружньої скупки акцій у міноритарних акціонерів іноземними інвесторами або афільованими з ними особами переслідувалась не мета подальшого розвитку відповідних підприємств, а навпаки – мета остаточного припинення виробничої діяльності таких «об'єктів інвестування» для того, щоб прибрати потенційно можливого конкурента з ринку. Зрозуміло, що така мета приватизації, жодним інвестором офіційно не декларується, і тому документально її довести, напевно, неможливо. Але реалії конкурентної боротьби дуже жорстокі і емпіричні спостереження за наслідками окремих «інвестицій» переконують автора, що у практиці української приватизації такі мотиви, на жаль, мали місце. Зрозуміло, що вони стали можливими через величезну недооціненість державних підприємств (вартості держпакету у статутному фонді підприємств), з одного боку, та недосконале управління державним майном з боку відповідних державних органів влади (Фонду держмайна, галузевих міністерств, місцевих державних адміністрацій), з іншого боку.

В 2009 році тенденції на українському ринку злиттів і поглинань відповідали загальносвітовим тенденціям. Світова фінансова криза значно вплинула на механізм концентрації корпоративної власності. Спад інвестиційної активності в світі обумовив відсутність укладених угод зі злиття і поглинання в Україні в 2009 році. Галузева структура публічних угод щодо злиття і поглинання за участю українських компаній свідчить про те, що у трійці галузей-лідерів ринку у 2008 році за кількістю й обсягом укладених угод були фінансовий сектор, металургія й харчова промисловість (Додаток Н, табл. Н.1, рис. Н.1).

Не дивлячись на те, що в порівнянні з 2007 роком, коли обсяг українського ринку злиттів і поглинань склав 21,49 млрд. доларів США, в 2008 році обсяг ринку зменшився майже в 6 разів – до 3,7 млрд. доларів США, традиційно привабливими для інвесторів залишилися ті ж самі галузі економіки.

Слід зазначити, що харчова промисловість України є однією з тих галузей промисловості, яка однією з перших включилася до процесу перерозподілу власності через механізми злиття та поглинання, залучивши до управління часткою промислового потенціалу галузі інвестиції транснаціональних

корпорацій [188, с. 55]. Підтвердженням цього є те, що в галузевій структурі злиттів і поглинань за участю українських компаній харчова промисловість займає близько 16% (Додаток Н, рис. Н.1). Активними поглиначами на зовнішньому ринку виступають корпорації «Рошен», «Конті», «АВК».

Одним з напрямів інтеграції вітчизняних компаній є створення стратегічних альянсів з іноземними партнерами. В Україні одним з привабливих для об'єднання бізнесу секторів є автомобілебудування. На відміну від багатьох інших країн, світові виробники практично не інвестують у складальне виробництво або систему продажу в Україні, проте охоче погоджуються на об'єднання з українським капіталом. За кількістю спільних проектів лідирує Запорізький автомобілебудівний завод, в активі якого альянси з Daimler Chrysler (Німеччина – США) і Волзьким автомобільним заводом (Росія). Складальне виробництво також активно розвиває компанія «Єврокар» і концерн «Укрпромінвест». Компанія Skoda Avto (Чехія) співпрацює з українською компанією «Автотрейдинг». Успішна динаміка розвитку українського підприємства – заводу «Єврокар» – дала змогу українській стороні налагодити взаємовигідне співробітництво з ще більш відомим партнером – німецьким концерном «Volkswagen». В цьому співробітництві всі фінансові витрати (близько 200 млн. доларів США) на реалізацію спільного проекту несе українська сторона. В обмін на це «Єврокар» одержує відчутні іміджеві вигоди від партнерства зі всесвітньовідомою компанією і можливості значно збільшити свою частку на ринку нових автомобілів [189, с. 384-385]. Проте, за умов фінансової і економічної кризи 2008–2009 рр. діяльність вітчизняних автомобілебудівних підприємств, які відчували наслідки кризи одними з перших, опинилася під загрозою внаслідок зменшення попиту на їх продукцію.

Однією з тенденцій розвитку корпоративного сектора України є проникнення російського капіталу у вітчизняну економіку. Першою українською галуззю, яка стала чітким пріоритетом експансії російського капіталу, є нафтопереробна промисловість. Загалом російський капіталу 2001–2006 роках контролював більш ніж 90% проектних потужностей української нафтопереробки

та 85% поставок нафти. Лише після зміни у 2006-2008 роках власників на Херсонському та Кременчуцькому НПЗ частка російського капіталу у нафтопереробній промисловості знизилася до 40%.

У 2002–2004 роках в Україні починається друга хвиля експансії російського капіталу. У цей період він більше концентрується на машинобудуванні, електроенергетиці та інформаційних технологіях. Російський капітал майже повністю поглинає алюмінієву галузь України. Миколаївський глиноземний завод та Запорізький алюмінієвий комбінат контролюються російською компанією «Русал».

Важливим вектором проникнення російського капіталу в українську економіку у 2005–2009 роках стає фінансова сфера. За декілька років російський капітал закріплюється в інвестиційному бізнесі, займає значну частку страхування, а також стає найбільш впливовим іноземним капіталом у банківській системі. До початку економічної кризи частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків України становила близько 36%. При цьому найбільшу частину складав саме російський капітал – 17,4%.

Таким чином, оцінка присутності російського капіталу у різних галузях економіки дає підстави говорити про надзвичайно впливові позиції російських компаній у паливно-енергетичному та гірничо-металургійному комплексах, фінансовій сфері та машинобудуванні [190].

3.2. Організаційно-правові інститути сучасного функціонування корпоративної власності та заходи щодо їх вдосконалення

Розвиток корпоративної власності в національній економіці характеризується певними специфічними рисами та тенденціями, серед яких є особливості формування суб'єктної структури та особливості правового забезпечення функціонування корпоративної власності.

Процес становлення корпоративної власності в Україні здійснювався в межах загальної трансформації адміністративно-командної економічної системи в ринкову економіку, що обумовило організаційно-правові особливості забезпечення функціонування корпоративної власності у вітчизняних умовах. На відміну від еволюційного, природного процесу утворення корпоративної власності, властивого країнам з розвиненою ринковою економікою, створення акціонерних товариств в Україні здійснювалось не шляхом об'єднання дрібних роз'єднаних капіталів у один більший капітал, а шляхом роздержавлення і приватизації державного майна і створення на цій основі різних форм власності [169, с. 338].

Практично у всіх країнах з перехідною економікою у процесі та/або після приватизації спостерігалась тенденція до високого рівня концентрації власності. В Чехії, Угорщині та Польщі в середині 90-х років 98% досліджуваних компаній середнього розміру мали домінуючого власника. При цьому середня величина частки капіталу, яка знаходилась у власності основного акціонера, коливалась в межах 50–85% [191, с. 117]. Не виключенням стала й Україна, де внаслідок процесу приватизації також сформувалась тенденція до високої концентрації власності.

Зазначимо, що у вітчизняному законодавстві і науковій літературі тривалий час, ще з самого початку реформування державної власності розрізняли два види акціонерних товариств: відкриті та закриті акціонерні товариства. Ця традиція бере свій початок ще з Закону України № 1576-ХІІ від 19 вересня 1991 року «Про господарські товариства» [192], стаття 25 якого визначала два види акціонерних товариств в залежності від способу розповсюдження акцій (відкрита підписка і купівля-продаж на біржах для відкритих акціонерних товариств та розподіл між засновниками – для закритих акціонерних товариств). У цивільному законодавстві країни, навіть і з прийняттям 16 січня 2003 р. нового Цивільного кодексу України, спочатку не містилося класифікації акціонерних товариств узагалі. Одночасно з новим Цивільним був прийнятий і Господарський кодекс України, який містив статтю 81, що поділяла акціонерні товариства на два види,

так як це було зроблено у Законі «Про господарські товариства», тобто на відкриті та закриті акціонерні товариства.

Ця стала традиція була змінена прийняттям 17 вересня 2008 року Закону України № 514-VI «Про акціонерні товариства» [193]. Стаття 5 цього Закону визначила два нових типи вітчизняних акціонерних товариств: публічні акціонерні товариства (ПАТ) та приватні акціонерні товариства (ПрАТ), а інші положення цього закону провели чітке розмежування між ПАТ та ПрАТ вже за цілою низкою критеріїв. Основні з них такі:

- кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 осіб. Кількісний склад публічного акціонерного товариства не обмежуються;

- публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. Приватне ж акціонерне товариство може здійснювати виключно приватне (закрите) розміщення акцій;

- акціонери публічного акціонерного товариства можуть продавати належні їм акції самостійно, без згоди на це інших акціонерів. Статутами ж приватних акціонерних товариств може бути передбачене переважне право придбання акцій товариства у акціонера, що має намір їх продати;

- акції публічного акціонерного товариства можуть продаватися та купуватися на фондовій біржі. ПАТ зобов'язані пройти процедури включення власних акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі. Акції ж ПрАТ не можуть продаватися на фондових біржах;

- рішення загальних зборів акціонерів ПАТ приймаються простою більшістю голосів учасників зборів (окрім питань, що згідно закону вимагають кваліфікованої більшості). Статутами ж ПрАТ може передбачатися більша кількість голосів, необхідна для прийняття рішення на загальних зборах (окрім трьох питань, передбачених пунктом 3 статті 42 Закону).

- у акціонерних товариствах, що здійснили публічне розміщення акцій, а також у акціонерних товариствах з кількістю власників акцій понад 100 осіб голосування на загальних зборах здійснюється виключно бюлетенями, які

зберігаються потім протягом чотирьох років. У акціонерних товариствах з кількістю акціонерів не більше 25 осіб їх статuti можуть передбачати прийняття рішень шляхом письмового опитування;

– обрання наглядової ради ПАТ здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування. Спосіб обрання наглядової ради ПрАТ визначається їх статутами (наприклад – за принципом представництва власників акцій. Представники власників акцій у наглядовій раді здійснюють свою діяльність у відповідності з вказівками акціонерів, що їх призначили, і завжди можуть бути відкликаними останніми. Обранні ж шляхом кумулятивного голосування члени наглядової ради здійснюють свої повноваження, дотримуючись укладеного з ними цивільно-правового договору та статуту товариства);

– ПАТ зобов'язані мати у мережі Інтернет власні веб-сторінки, на якій вони повинні розміщувати повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів; свій статут та засновницький договір; положення про усі керівні органи товариства, його філії та представництва; кодекс корпоративного управління товариством; протоколи загальних зборів; висновки ревізійної комісії та аудитора товариства; документи звітності, що подаються державним органам; проспект емісії; свідоцтво про держреєстрацію випуску акцій та інших цінних паперів; перелік афілійованих осіб товариства та належних їм акцій; особливу інформацію про товариство згідно з вимогами законодавства.

Як бачимо, відмінності між ПАТ та ПрАТ є дуже суттєвими, тому Законом України № 514-VI акціонерним товариствам, що були створені до набрання чинності цим законом, була надана можливість протягом двох років привести свої статuti та внутрішні положення у відповідність до цього закону. При цьому відкриті та закриті акціонерні товариства повинні були визначитися зі своїм статусом та відповідно змінити свою назву на публічне або приватне акціонерне товариство. Одночасно до статті 152 Цивільного кодексу був доданий пункт 6, що поділяв акціонерні товариства на публічні та приватні, чого не було раніше у

ЦКУ, а з Господарського кодексу була вилучена стаття 81 зі старою типологізацією акціонерних товариств на відкриті та закриті. Статті ж № 1 – № 49 ЗУ «Про господарські товариства» втратили свою чинність у частині, що стосуються акціонерних товариств.

Аналіз відмінностей публічних та приватних акціонерних товариств, впроваджених Законом № 514-VI «Про акціонерні товариства», показує, що приватні акціонерні товариства є простішою організаційною формою акціонерного капіталу, багато у чому наближеною до товариств з обмеженою відповідальністю. Разом з тим, їх не можна ототожнювати з ТОВ. Суттєва відмінність ПрАТ від ТОВ, наприклад, проявляється у тому, що коли учасник ТОВ приймає рішення про вихід з товариства, він реалізує право на отримання свого внеску до статутного капіталу, що негативно впливає на господарську діяльність підприємства. До того ж, ТОВ, у цьому випадку, вимушене ще і вносити зміни до свого статуту. У випадку ж з ПрАТ, коли акціонер вирішує залишити товариство, необхідності зменшувати статутний капітал не виникає, як не виникає і необхідності змінювати статутні документи товариства. Не виникає тому, що акціонер ПрАТ безпосередньо є власником лише акцій товариства, які він може продати, хай навіть і з врахуванням переважного права інших акціонерів на їх придбання. У цій ситуації статутний капітал товариства не зменшується, господарська діяльність підприємства не дестабілізується, що є перевагою акціонерної форми капіталу відносно інших господарських товариств.

В цілому ж, на нашу думку, прийняття Закону України № 514-VI від 17.09.2008 р. «Про акціонерні товариства» та поступове впровадження його норм у життя відкрило новий етап у державному регулюванні акціонерного капіталу та надало імпульс до подальшої еволюції вітчизняних корпорацій у напрямку до сучасних форм організації та функціонування. Зазначимо, що цей процес проходить складно. Багато норм цього закону реалізуються ще не повною мірою. Більше того, оскільки не усі вітчизняні корпорації встигли завершити консолідацію контрольних пакетів акцій у руках вузького кола власників

(головним чином, за рахунок їх скуповування у працівників підприємств, значна кількість яких не дозволяла обрати статус ПрАТ, через обмеження кількості акціонерів останнього максимально 100 особами), то певна частина бізнес-середовища негативно сприйняла впровадження цього закону у життя, у тому числі, як ми вважаємо, і через те, що цей закон містить норми, що здатні ефективно захищати права міноритаріїв (наприклад, норми: про кумулятивне голосування на загальних зборах при обранні керівних органів товариства; про визначення ринкової вартості майна товариства; про регламент придбання значного пакету акцій товариства; про публічну оферту про придбання акцій у міноритаріїв з боку нового власника контрольного пакету; про обов'язковий викуп акцій товариством на вимогу акціонерів; про порядок здійснення значних правочинів, щодо яких є зацікавленість; про порядок надання інформації товариством та інші). Опозицію до впровадження норм Закону № 514-VI, на думку автора, підпитує ще і та обставина, що не усі вітчизняні корпорації відчують власну готовність до нових умов роботи: обов'язкової торгівлі акціями на біржі; інформаційної прозорості, як передумови залучення значних коштів через розміщення акцій та облігацій; посилення повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; розкриття ПАТ інформації про власну господарську діяльність на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та інші.

Особливістю створення первинної структури корпоративної власності в Україні є формування закритих для зовнішніх інвесторів корпорацій. Ця особливість проявилася насамперед у створенні великої кількості акціонерних товариств закритого типу, сформованих у ході та після оренди підприємств із викупом (рис. 3.2).

Крім того, в процесі приватизації створювались й відкриті акціонерні товариства, створені в результаті закритої (пільгової для внутрішніх акціонерів) підписки на акції та проведення аукціонів із штучно обмеженим доступом до них зовнішніх учасників. Таке маніпулювання акціями по суті не відрізнялося від створення закритих корпорацій. За словами А. В. Сірка «...завершення

приватизаційних процесів і наступний перерозподіл власності перейшли майже під повний контроль керівників підприємств, а також впливових у бізнес-середовищі владних структур» [194, с. 34]. Більшість сучасних дослідників погоджуються з думкою про те, що таким чином, в Україні була створена «кланова» модель організації бізнесу, оскільки участь в приватизації була штучно обмежена вузьким колом осіб, наближених до влади [168, с. 123]. Через механізм роздержавлення і приватизації формувалася олігархічна приватна власність, яка зосередилася в руках вузького кола людей, тоді як у розвинених країнах вона створювалася поступово, еволюціонуючи від приватно-трудової до приватної з використанням найманої робочої сили [195, с. 18].

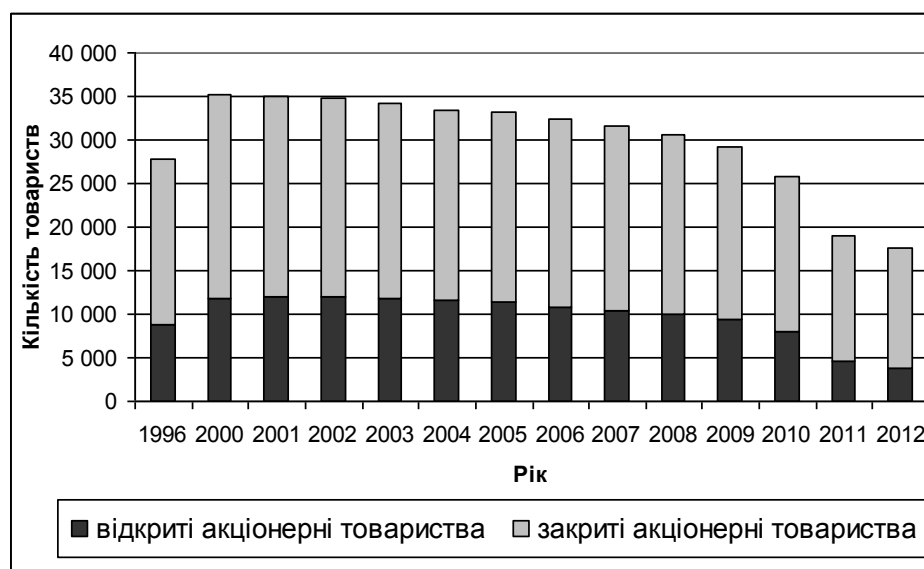


Рис. 3.2. Структура кількості акціонерних товариств за їх типами в Україні в 1996 – 2012 рр.

Джерело: Складено автором самостійно за даними таблиці ПІ додатку П.

Інша особливість функціонування корпоративної власності в Україні проявилася у регіональному й галузевому монополізмі великих підприємств, створенні перешкод ефективному переливу капіталів, проникненню капіталу ззовні. Така ситуація склалася внаслідок вибудовування таких схем фінансових потоків, які, залишаючись замкнутими, дозволяють водночас мобілізувати і перерозподіляти капітали всередині самої корпоративної структури. «Тенденція

до відособленості й замкнутості, яка протидіє міграції вільного фінансового капіталу, чітко проглядається у створюваних ... інтегрованих корпоративних структурах – холдингах та фінансово-промислових групах, елементом яких є, як правило, «свій» комерційний банк чи інвестиційна компанія» [194, с. 34]. На жаль, статистика Національного банку України суперечить наведеному вище висновку А. В. Сірка, оскільки згідно неї частка інсайдерських позик у банківській системі України станом на 01.04.2012 р. становила усього лише 2,74%, тоді як відповідний норматив НБУ – Н10 (Норматив максимального сукупного розміру позик, гарантій та поручительств, наданих інсайдерам) має значення «не більше 30%» [196]. Але на нашу думку, тут справа не у наукових висновках, а у недосконалості статистики банківських позик, яка сьогодні ще нездатна зафіксувати усі випадки надання кредитів пов'язаним з банками особам. Як би це було б не так, тоді, наприклад, неможливо було б пояснити такий емпіричний факт, що найбільший за розмірами активів банк України – ПАТ КБ «Приватбанк» (3 407 відділень в усіх регіонах України та шести закордонних країнах – у Росії, Латвії, Грузії, Італії, Португалії та на Кіпрі; розмір активів на 01.01.2012 р. становив 142 237 млн. грн.; залишки на рахунках юридичних осіб – 23 730 млн. грн. та залишки на рахунках фізичних осіб – 69 356 млн. грн.; 33,85 % усіх вкладників банків країни [197]) майже половину наданих клієнтам позик розмістив у Дніпропетровській області. Можна припустити, що така диспропорція продиктована тим, що саме у Дніпропетровському регіоні ведуть активну господарську діяльність інші підприємства групи «Приват» і саме вони, вірогідно, і є основними отримувачами позик банку. В цілому, наявність потужної банківської установи у складі групи компаній є загальносвітовою тенденцією. Бо саме доступність банківського кредиту у потрібний момент часто стає вирішальним чинником у конкурентній боротьбі. І вітчизняна економіка, у цьому відношенні, вже не становить винятку. Більше того, саме у тих випадках, коли у конкурентну боротьбу на українському ринку вступають іноземні групи компаній з потужною банківською підтримкою, адміністративного ресурсу навіть найбільших вітчизняних корпорацій виявляється вже недостатньо для

збереження свого монополізму. Так, наприклад, було коли московський «Альфа-банк» М. Фрідмана та П. Авена після російського дефолту 1998 р. зумів першим з усіх фінансових установ Російської Федерації отримати велику позику у сумі 0,5 млрд. доларів США від американського «Ексімбанку», що дозволило «Альфа-групі» приступити до інтенсивного скуповування підприємств під час приватизації та сформувати згодом «Тюменську нафтову компанію». У цій програмі знайшлося і 10 млн. доларів США на купівлю найбільшого українського НПЗ – Лисичанського нафтопереробного заводу. Інший приклад, це продаж за рекордну для усієї української приватизації грошову суму – 24,2 млрд. грн. найбільшого вітчизняного металургійного підприємства – «Криворіжсталі» – індійському сталеливарному магнату Лакшмі Мітталу (власник 22% сталеливарних потужностей у країнах ЄС та 29% у США). Останній для купівлі у Фонду держмайна України Криворізького металургійного комбінату не мав у повному обсязі в своєму розпорядженні вільної суми власних коштів, але мав можливість швидко залучити для цієї купівлі позику у розмірі 3,4 млрд. доларів США в одного з найбільших американських банків – «Citigroup», завдяки чому і зумів перемогти конкурентів.

Тенденція галузевого монополізму та закритості для зовнішніх інвесторів підсилювалась також передачею державою контрольних чи блокуючих пакетів акцій у трастове управління керівництву підприємств чи місцевим держадміністраціям, включення представників місцевих органів влади в наглядові ради компаній. Участь регіональної влади в управлінні підприємствами передбачала надання прихованих переваг капіталу, з яким пов'язані приватні інтереси місцевих представників владних органів та керівників підприємств.

Одним з напрямів еволюції корпоративної власності є її розпорошення (дифузія) серед численних акціонерів. Розпорошення власності має своїм наслідком скорочення частки контрольного пакету акцій у загальній вартості акціонерного капіталу, а відтак і фактичне послаблення контролю акціонерів за менеджментом корпорації. З точки зору розпорошення прав власності історично склалася дві основні системи (моделі) корпоративної власності.

Система корпоративної власності з неконцентрованою (розпорошеною) структурою власності – англосаксонська, або аутсайдерська, модель – усталилася, головним чином, у США та Великій Британії, характеризується тим, що в середньому 20-30% акцій великої корпорації тривалий час зосереджені у окремих власників, які формують контрольний пакет акцій, тоді як решта 70-80% акцій рухомі, легко змінюють своїх власників через фондову біржу чи позабіржовий ринок. Ця модель припускає, що з такої кількості акцій, які вільно виходять на ринок, завжди можна сформувати нові контрольні пакети акцій.

Система корпоративної власності з концентрованою структурою власності, – континентальна, або інсайдерська модель – яка склалася у більшості західноєвропейських країн та Японії має інші характеристики: у постійних акціонерів зосереджено до 70 – 80% усіх акцій, і лише 20 – 30% їх поступає на вільний ринок. Така структура акціонерного капіталу вказує на те, що нові потенційні акціонери великої корпорації не зможуть стати власниками контрольного пакету акцій до того часу, поки хтось з постійних акціонерів не прийме рішення про вихід з корпорації та, відповідно, продаж належного йому значного пакету акцій. А до того часу придбання акцій для нових потенційних акціонерів є, швидше, засобом тимчасового розміщення вільних коштів, наближеного за своїм змістом до таких інструментів як депозити, облігації та інші. Завершуючи порівняння аутсайдерської та інсайдерської моделей корпоративної власності можна зробити висновок, що англосаксонська модель, порівняно з континентальною, сприяє більш інтенсивній ротації особового складу власників контрольних пакетів акцій.

Аналіз динаміки кількості акціонерних товариств в Україні (Додаток П, таблиця П.1) засвідчує наступне. З 2000 р. і до 2009 р. для України є характерним приблизно одне і теж співвідношення між двома видами акціонерних товариств: приблизно 2/3 усіх зареєстрованих акціонерних товариств були закритими і приблизно 1/3 – відкритими акціонерними товариствами. Простежувалася певна тенденція до повільного збільшення частки ЗАТ та, відповідно, зменшення частки ВАТ. На відміну від цього, статисткою чітко зафіксоване інше явище:

після досягнення у 2001 р. піку як усієї кількості акціонерних товариств, так і кількості акціонерних товариств обох видів (ВАТ та ЗАТ), розпочався стійкий зворотній процес – процес скорочення загальної кількості акціонерних товариств: у період до 2009 р. з темпом від – 0,28% до – 3,48% щорічно. Залишаючи період переформатування акціонерних товариств у публічні та приватні, що розпочався з 2009 р., поки що без розгляду, зазначимо, що процес скорочення кількості акціонерних товариств в країні є об'єктивним і триватиме, на наш погляд і надалі.

Основні причини скорочення кількості акціонерних товариств, на наш погляд, такі:

- у зв'язку з наближенням до завершення програми приватизації державних підприємств значно скоротилась кількість щорічно створюваних на цій основі нових акціонерних товариств;

- через низьку ефективність господарської діяльності значної частини акціонерних товариств, створених на базі колишніх державних підприємств через їх акціонування, певна їх кількість поступово припиняють свою діяльність, що з часом призводить до їх виключення з ЄДРПОУ;

- поступове становлення системної діяльності Національної (державної) комісії з цінних паперів та фондового ринку, зокрема, призводить і до посилення контролю з її боку за діяльністю акціонерних товариств, що у низці випадків, має своїм наслідком примусове обмеження їх діяльності. Так, у звіті ДКЦПФР за 2008 рік, зокрема зазначалося: «ДКЦПФР разом з ДПА продовжується робота з виявлення акціонерних товариств з ознаками фіктивності. У 2008 році скасовано реєстрацію випуску акцій 619 АТ та зупинено обіг акцій 259 акціонерних товариств» [198, с. 62]. Такі заходи, безумовно, прискорюють ліквідацію деяких акціонерних товариств, з одного боку, та примушують вітчизняні бізнес-кола більш відповідально підходити до вибору акціонерної форми організації при заснуванні нових підприємств, з іншого боку;

- поступове формування цілісної системи законодавчого та нормативного регулювання корпоративного сектору підвищує низку обов'язкових регламентних вимог до діяльності акціонерних товариств. Підприємства, що не

можуть виконувати ці вимоги або не вважають їх виконання доцільним для себе приймають рішення про зміну свого організаційно-правового статусу на користь більш простіших ніж акціонерна форм організації бізнесу.

Що ж стосується статистичних даних про кількість акціонерних товариств починаючи з 2009 року, у тому числі і за їх видами та типами, то з них випливає три основних висновки:

- з прийняттям Закону України № 514-VI від 17.09.2008 р. «Про акціонерні товариства» темпи скорочення кількості акціонерних товариств помітно прискорились: з 1,39% у середньому на рік за період 2002 – 2008 роки включно до 4,60% у середньому на рік за період 2009 – 2012 роки;

- абсолютна більшість вітчизняних акціонерних товариств – 69,32% їх загальної чисельності (у т.ч. 54,21% припадає на ЗАТ і 15,11% – на ВАТ), – навіть станом на 1 серпня 2012 року так і не змогли виконати вимог ЗУ № 514-VI від 17.09.2008 р. про приведення своїх статутних документів та діяльності до вимог закону протягом двох років з моменту набрання їм чинності, тобто у строк до 29.04.2011 р. Цей факт, засвідчує наскільки важко норми ЗУ № 514-VI від 17.09.2008 р. впроваджуються у життя на практиці;

- приріст кількості зареєстрованих публічних та приватних акціонерних не покриває зменшення кількості відкритих та закритих акціонерних товариств, що свідчить або про ліквідацію певної кількості підприємств цієї організаційно-правової форми, або про зміну останньої на інші.

В результаті процесів роздержавлення і приватизації власниками акцій в Україні за різними оцінками стали 17–25 млн. громадян [169, с. 341], або 37–54% усього населення країни, що значно перевищує аналогічний показник країн із розвинутою ринковою економікою. Проте, стійкою є тенденція до скорочення кількості власників цінних паперів в Україні (табл. 3.2). Ця тенденція стосується як власників – фізичних осіб (резидентів України та нерезидентів), так і власників – юридичних осіб (резидентів та нерезидентів). Оскільки акції є найрозповсюдженішим видом цінних паперів в Україні, то вочевидь, ця тенденція

стосується і власників акцій корпоративних підприємств, тобто їх коло поступово звужується.

Таблиця 3.2

Динаміка кількості рахунків власників цінних паперів в Україні у 2003 – 2011 рр.

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Загальна кількість рахунків власників цінних паперів, млн. шт.	16,151	15,633	14,950	13,497	12,328	11,856	11,227	8,402	4,391
у т.ч. у власності резидентів-юридичних осіб, млн. шт.	0,064	0,062	0,062	0,059	0,095	0,052	0,049	0,037	0,013
у т.ч. у власності резидентів-фізичних осіб, млн. шт.	16,082	15,566	14,882	13,431	12,226	11,797	11,171	8,361	4,376
у т.ч. у власності нерезидентів-юридичних осіб, млн. шт.	0,0020	0,0020	0,0020	0,0021	0,0020	0,0021	0,0021	0,0013	0,0005
у т.ч. у власності нерезидентів-фізичних осіб, млн. шт.	0,0034	0,0038	0,0042	0,0045	0,0048	0,0051	0,0053	0,0033	0,0011

Джерело: Складено автором самостійно за даними: [199;200].

На нашу думку, це є закономірним результатом завершення першого етапу виникнення та становлення вітчизняних корпорацій у період політики масової приватизації та роздержавлення підприємств, тим більше, що саме кількість власників цінних паперів – фізичних осіб, що є резидентами України, скорочується найрадикальніше: з 2003 р. до 2011 р. їх кількість зменшилась майже на три чверті або на 11,706 мільйонів власників. Так само стрімко скорочується і номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів, що перебувають у власності фізичних осіб – резидентів України (Додаток Р). До того ж, належні їм пакети є найдрібнішими за своєю вартістю. Усе це свідчить, на

наш погляд, про те, що найближчими роками буде завершене остаточне витіснення основної кількості фізичних осіб – громадян України, що отримали титули власності у ході політики масової приватизації та роздержавлення, з кола власників українських акціонерних товариств.

Необхідно зазначити, що тенденція до скорочення кількості власників цінних паперів суттєво прискорилась з 2009 року, тобто у період, коли Україна повною мірою відчула настання першої хвилі світової економічної кризи. Крім того, з настанням світової економічної кризи розпочала стрімко скорочуватися кількість нерезидентів – власників цінних паперів в Україні (юридичних та фізичних осіб), що на нашу думку, свідчить про периферійність бізнесу в Україні у системі їхніх пріоритетів, з одного боку, та про непривабливість інвестиційного клімату в Україні, з іншого боку.

Разом з цим, необхідно зауважити, що не дивлячись на скорочення своєї присутності в Україні вартісні показники пакетів цінних паперів, належних нерезидентам-юридичним особам, у розрахунку на один пакет, суттєво перевищують вартість пакетів вітчизняних юридичних осіб (Додаток С), не кажучи вже про співвідношення вартості пакетів нерезидентів та резидентів-фізичних осіб, де ця різниця сягає двох порядків. На наш погляд, цей факт не повинен залишатися поза увагою, оскільки він може свідчити про те, що по завершенню економічної кризи вітчизняним корпораціям доведеться зустрітися на вітчизняному ринку з конкуренцією з боку своїх закордонних колег, які не тільки є більш функціонально підготовленими до конкурентної боротьби з використанням усього спектру сучасних її інструментів, але і у розпорядженні яких є набагато більші фінансові ресурси.

Необхідно зазначити, що перерозподіл корпоративної власності здійснюється з метою захоплення або збереження економічної влади завдяки концентрації значного пакета акцій у руках одноосібного чи консолідованого акціонера. Придбання частки капіталу акціонерного товариства та концентрація значного пакета акцій у одноосібних акціонерів може здійснюватись двома шляхами. По-перше, укладанням вторинних угод з акціями першого випуску,

тобто скупівля акцій у інших власників. По-друге, шляхом додаткової емісії акцій товариства. Про активне використання другого шляху концентрації власності у одноосібного власника в Україні свідчить постійна тенденція до зростання обсягів випусків зареєстрованих акцій (рис. 3.3).

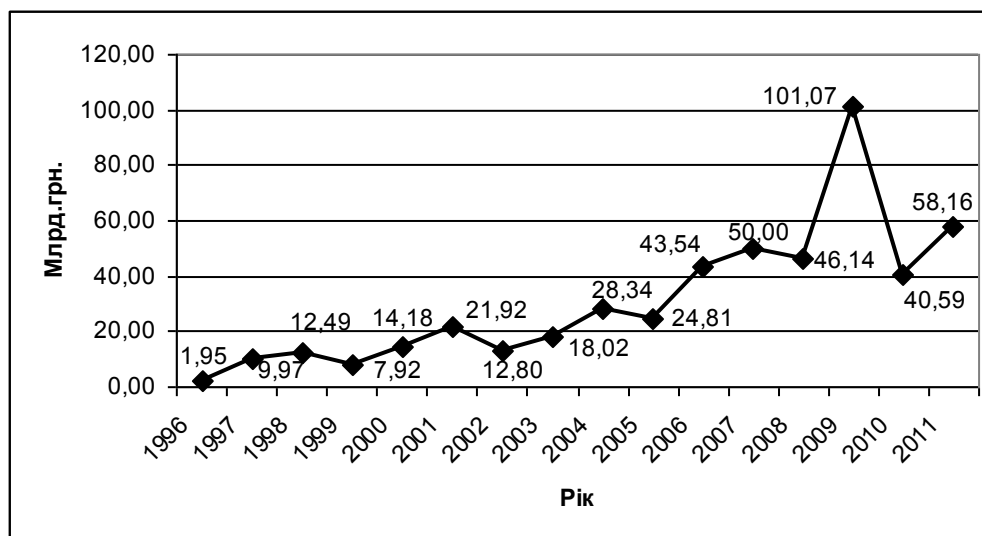


Рис. 3.3. Обсяги зареєстрованих випусків акцій протягом 1996 – 2011 рр.

Джерело: Складено автором за даними: [200; 201].

З наведеного графіку видно що протягом досліджуваного періоду наявна тенденція до зростання обсягів випуску акцій з кожним наступним роком. Завдяки новим емісіям акцій відбувається зменшення часток акцій їх власників та концентрація корпоративної власності. У 2011 році Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано 2513 випусків акцій на суму 58,16 млрд. грн. Порівняно з 2010 роком обсяг зареєстрованих випусків акцій у 2011 році збільшився на 17,57 млрд. грн. Відповідно зростає і сумарна кількість випущених акцій. Станом на 31.12.2011 року було зареєстровано випусків акцій на загальну суму 491,9 млрд. грн. (рис. 3.4).

Таким чином, аналіз статистичних даних, щодо динаміки випуску акцій та їх розподілу серед населення країни, засвідчує, що в Україні триває процес зростання кількості випущених акцій, проте чисельність реальних власників залишається обмеженою.

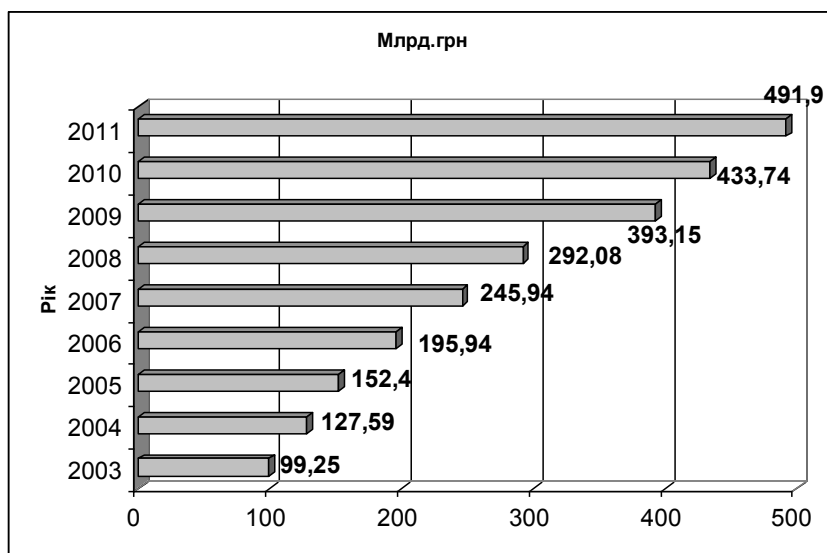


Рис. 3.4. Динаміка обсягу зареєстрованих випусків акцій наростаючим підсумком за попередні роки.

Джерело: Складено автором за даними: [200; 201].

Необхідно визнати, що сучасні корпоративні монопольні утворення в українській економіці, на відміну від західних країн з високорозвиненою економікою, виникли не шляхом поступового, історично тривалого накопичення капіталу й поступового відшукування та вдосконалення оптимальних організаційно-правових форм підприємницької діяльності, адекватних рівню вже фактично досягнутого накопичення, з одного боку, та спроможних до подальшого його посилення, з іншого боку. У вітчизняній економіці приватні корпоративні монопольні утворення (за виключенням природних монополій) виникли не у результаті накопичення капіталу, а у результаті швидкої за часом зміни власників на донедавна ще державних підприємствах, у тому числі, і через застосування далеко не ідеальних, з точки зору дотримання чинного законодавства, методів переведення державних активів у розряд приватних. До цього додаються ще й процеси зрощування владних державних структур та нових монопольних власників, що спостерігаються сьогодні в Україні [202, с. 10]. Таким чином, в українському суспільстві заформувався прошарок населення, який фактично зайняв монопольне становище у володінні та розпорядженні колишньою державною власністю.

Наукові дослідження доводять, за роки незалежності України 20 олігархічних родин зосередили у своїх руках понад 80% національного капіталу [203, с. 12]. Дослідження складу власників акцій великих, за українськими мірками, підприємств (з обсягами реалізації продукції понад 5 млн. доларів та обсягами активів понад 10 млн. доларів США) показали, що у 2002 р. рівень концентрації акціонерного капіталу в Україні був значно вищим не тільки порівняно із США та Японією, а навіть з більшістю країн ЄС. Середній розмір максимального пакета акцій, що належав одному власникові, становив 43,7%, причому на 40% підприємств у руках одного акціонера було зосереджено понад 50% акцій [204, с. 128-134]. За оцінками фахівців, концентрація капіталу на найважливіших експортоорієнтованих підприємствах, приватизованих у 2003–2005 рр., досягла, таких масштабів, що вони перетворилися на класичні приватні підприємства, якими володіють одна особа (родина) або декілька осіб, пов'язаних між собою особистою взаємозалежністю. Наприклад, понад 93% акцій кожного з 6 найбільших гірничо-металургійних комбінатів Кривбасу належить (через ряд проміжних структур) окремим «родинам» [205, с. 51].

Серед форм перерозподілу власності в постприватизаційний період виділяють такі як скуповування пакетів акцій на вторинному ринку, процедури залишкової приватизації, довірче управління, залучення акціонованих підприємств до фінансово-промислових груп (рис. 3.5).

Ще однією особливістю функціонування корпоративної власності в Україні, як і в багатьох інших постсоціалістичних країнах, є зростання частки інсайдерської власності в подальшому її перерозподілі, проте, не частки власності рядових працівників підприємств, а директорів та керівників. З цього приводу російські дослідники А. Радигін та С. Архіпов зазначають: «У всіх країнах з перехідною економікою працівники-інсайдери як особливий суб'єкт корпоративного контролю практично не є самостійною силою. Їх акціонерна власність або контролюються менеджерами, або сильно «розпорошена» та формує аморфну структуру володіння акціями підприємства» [191, с. 118]. Це

явище поєднання у одній особі функцій менеджера-управлінця та реального власника стало поширеним і в Україні та призвело до суттєвих наслідків.

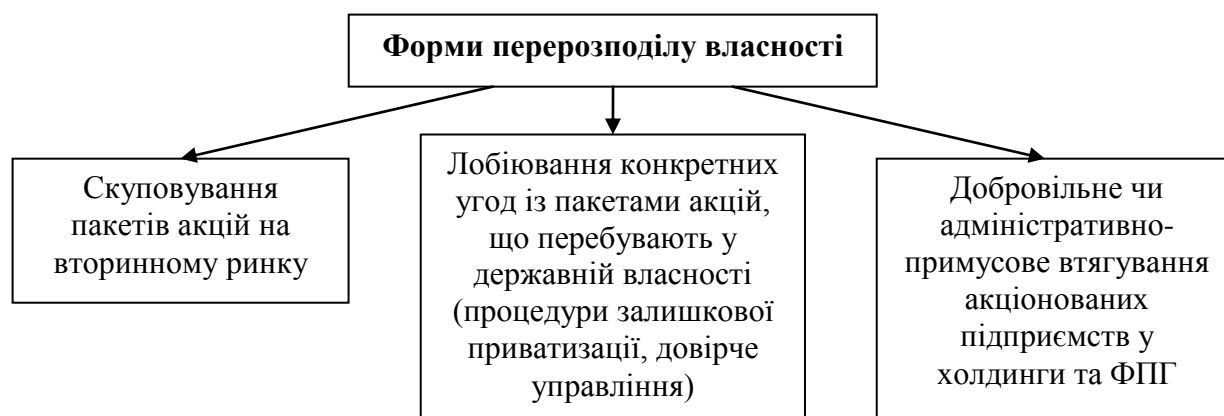


Рис. 3.5. Форми перерозподілу власності в Україні в постприватизаційний період

Джерело: Складено автором за даними: [194].

Відомо, що менеджер, як економічний агент, незалежно від того, у якій формальній організації він працює, поступає раціонально, тобто керується насамперед, особистими, егоїстичними інтересами. Тому широко розповсюджене поєднання у одній особі ключового власника та менеджера-управлінця в умовах, коли інші, дрібні власники через недостатню поінформованість та відсутність ресурсів фактично не могли здійснювати ефективний контроль за діяльністю найманих менеджерів, звісно, не могло не призвести до домінування саме інтересів останніх на першому етапі існування вітчизняних корпорацій, створених на базі накопичених ще державою майна та активів. Інтереси ж інших акціонерів та працівників підприємства на цьому етапі розвитку ігноруються та пригнічуються. Це відбувається і тоді, коли дрібні акціонери – наймані працівники у сукупності мають набагато більшу кількість акцій, ніж інша група акціонерів – управлінців-менеджерів. На практиці таке ігнорування інтересів власників дрібних пакетів акцій реалізується, зокрема, через:

- неповноту та несвоєчасність інформації, що надається акціонерам, про стан справ та перспективи розвитку акціонерного товариства;

– фактичну обмеженість прав дрібних акціонерів на управління корпорацією через участь у загальних зборах товариства, не кажучи вже про інші його керівні органи (наглядова рада та її комітети, ревізійна комісія, правління);

– адміністративний тиск менеджерів-управлінців на дрібних акціонерів – найманих працівників з метою скупки належних останнім акцій за цінами, нижчими від ринкових, або видачі довіреності управлінцю-менеджеру на голосування пакетом акцій, належних дрібному власнику, на загальних зборах товариства. Остання практика набула настільки широкого розповсюдження, що заради її припинення при прийнятті у вересні 2008 року Закону України «Про акціонерні товариства» були навіть передбачені спеціальні норми (статті 28 та 39 Закону), що визначали таку практику незаконною, а у лютому 2011 року були ще й посилені введенням адміністративної та майнової відповідальності винних посадових осіб;

– традиційно багаторічну несплату дивідендів у значній кількості таких новостворених вітчизняних корпорацій;

– подальше розмивання частки дрібних акціонерів у статутному капіталі товариства шляхом проведення додаткової емісії акцій на умовах та у строки, зручні саме для менеджерів-управлінців таких новостворених вітчизняних корпорацій;

– існуючу практику доведення акціонерних товариств до штучного банкрутства їх менеджерами-управлінцями, коли, з одного боку, цікаві для останніх активи товариства опинялися власністю вже інших – пов'язаних з менеджерами – суб'єктів господарювання, а дрібні акціонери, з іншого боку, через діючий порядок черговості задоволення вимог кредиторів у випадках ліквідації акціонерного товариства фактично позбавлялися можливості отримати будь-яку майнову компенсацію за акції збанкрутілого товариства.

Можна констатувати, що в Україні на першому етапі існування корпорацій, створених шляхом приватизації державного майна, власники дрібних пакетів акцій опинилися незахищеними від тиску з боку управлінців - власників більших пакетів акцій, що призвело до систематичних порушень останніми усіх чотирьох

основних прав дрібних акціонерів, передбачених статтею 25 Закону України «Про акціонерні товариства» (права на участь в управлінні, на отримання дивідендів, на отримання інформації, на отримання частки майна у випадку ліквідації товариства). Таким чином, сподівання отримати у ході роздержавлення та приватизації майна чисельну кількість нових ефективних власників в особі працівників підприємств через наділення їх дрібними пакетами акцій на практиці виявилися нездійсненими. На нашу думку, такий результат є закономірним та передбачуваним.

Інтереси управлінців не тотожні інтересам власників. Власники зацікавлені у підвищенні прибутковості господарської діяльності підприємства та зростанні його капіталізації. Для досягнення цих цілей власники мусять ефективно здійснювати функцію накопичення капіталу. Власники, неспроможні ефективно виконувати функцію накопичення через певний час у конкурентній боротьбі розплачуються за це втратою свого статусу власника. Тому власники, за самою своєю природою, з усіх суб'єктів економічної діяльності є суб'єктом, найбільш зацікавленим у налагодженні максимально ефективного використання об'єктів власності. Власнику, наприклад, неможливо дати хабара, у нього неможливо задешево купити ноу-хау, технології та інші комерційні секрети підприємства і т.п. Але, у випадку з корпораціями, для налагодження власником ефективних процесів використання майна через налагодження результативних виробничих та комерційних бізнес-процесів на великих об'єктах сьогодні зусиль та можливостей тільки власників недостатньо. Причиною цього є багатогранність, специфічність, висока динамічність та великі масиви інформації, яку необхідно своєчасно збирати, обробляти та враховувати при прийнятті управлінських рішень у великому бізнесі, не кажучи вже про необхідність розгортання процесів моніторингу реалізації прийнятих управлінських рішень, аналізу зворотної інформації та напрацювання необхідних управлінських дій з корегування як управлінських, так і виконавчих процесів. До того ж, чим більші масштаби об'єкту управління, тим вища ціна вірогідних помилкових управлінських рішень. Тому ця діяльність вимагає спеціальної професійної підготовки та практичного

досвіду значної кількості спеціалістів. Без успішного виконання цих завдань неможливий сучасний великий бізнес. Тож у сьогоднішніх умовах, а у корпораціях – у першу чергу, власники вже не можуть одні виконувати функцію управління великими виробничими і комерційними об'єктами. Навіть і суто технологічно власники вимушені нині значну, а то й переважну частину роботи з налагодження управління такими об'єктами передавати професійним управлінцям – менеджерам.

Менеджери – управлінці, як і усі інші суб'єкти процесів використання власності та привласнення їх результатів, є раціонально діючими суб'єктами економічного життя і діють вони, зрозуміло, у своїх особистих інтересах, а не в інтересах інших суб'єктів відносин власності, навіть якщо йдеться і про суб'єкти найвищого статусу у системі відносин використання власності та привласнення його результатів – самих власників майна. Спрямованість усієї управлінської діяльності професійних менеджерів на реалізацію саме своїх особистих інтересів стрімко посилюється у ситуації з формальним власником, неспроможним практично здійснювати постійний та ефективний контроль за діяльністю управлінців, з одного боку, та не готовим запропонувати професійним менеджерам належні за своїми алгоритмами і розмірами механізми стимулювання професійної діяльності.

Якщо розглянути інтереси найвищої ланки професійних управлінців колишніх державних підприємств, у історично короткі строки перетворених на нові акціонерні товариства, яка за фактом була найбільш досвідченою та професійно підготовленою до практичного виконання функцій управління відповідними майновими комплексами, а до того ж ще, у відповідності з законодавством, отримала і більші, у порівнянні з основною масою найманих працівників підприємств, пакети акцій останніх, то ми вимушені будемо констатувати наступне. Оскільки ця професійна група ще і в умовах державної економіки була однією з найоплачуваніших, то основні її життєві потреби (харчування, житло, побут, освіта, відпочинок, оздоровлення тощо) були задоволені на рівні помітно вищому за середній. В нових умовах, умовах

новостворених вітчизняних корпорацій, ця професійна ланка вищих управлінців зберегла за собою найкраще оплачувані, за вітчизняними мірками, посади. Тобто директорат новостворених вітчизняних корпорацій самим своїм місцем у розподілі праці був позбавлений необхідності щоденної турботи про забезпечення засобів свого та своїх родин існування. У цих умовах, на нашу думку, на перший план у професійній діяльності вищої ланки управлінців вийшов інший інтерес – інтерес до підвищення свого статусу у системі відносин власності. Тобто інтерес до заміни статусу, хай навіть і більш оплачуваного, але усе-таки найманого працівника, на статус повноцінного власника. Складність управлінських процесів, якими професійно займалася ця група, швидке формування в країні нового ринкового середовища з його новими правилами господарської поведінки, відсутність належного контролю з боку формального асоційованого власника та запізніле становлення державної регуляторної політики корпоративних відносин об'єктивно створили умови для реалізації значною частиною вищих управлінських кадрів особистого основного інтересу – інтересу зміни свого статусу найманого управлінця на вищий статус власника. І за результатами складних процесів роздержавлення, приватизації та створення нових господарських товариств така зміна статусу, у великій кількості випадків, фактично відбулась. Усе це, на наш погляд, було закономірним та передбачуваним. Тут ми, у складних вітчизняних умовах трансформації соціально-економічної системи, спостерігаємо реалізацію загального правила, відповідно до якого з втратою власником контролю за найманими професійними управлінцями останні завжди переорієнтовують свою діяльність з досягнення інтересів власника на досягнення своїх особистих інтересів, чим порушується процес накопичення і відтворення власності. Відповідно, якщо з боку власника не відбувається своєчасного втручання, розпочинається процес ерозії власності і власник швидко, у ході конкурентної боротьби позбавляється свого статусу монопольного користувача об'єкту власності, а відповідні вищі менеджери-управлінці стають власниками нового приватного бізнесу.

І у вітчизняних умовах монополізація функції управління господарською діяльністю новостворених акціонерних товариств власниками більших пакетів – ще донедавна директорату та вищих управлінців держпідприємств, а тепер вже топ-менеджерів корпорацій, – за відсутності фактичного контролю з боку власників сукупно більшої частини акцій, закономірно призвела до того ж самого результату: переважна кількість формальних власників новостворених корпорацій (дрібних акціонерів – найманих працівників) діяльністю професійних менеджерів-управлінців фактично була усунута від монопольного використання відповідного майна, лише формально, на певний час, зберігши свій статус власників акцій. Тобто склалася ситуація рекомбінації власності, що характеризується розходженням формальної та реальної суб'єктної структур корпоративної власності. Дрібні акціонери, на практиці, закономірно виявилися фактично позбавленими менеджментом свого статусу власників корпорацій.

Менш передбачуваними наслідками процесів роздержавлення через прискорене формування інсайдерської акціонерної власності в Україні став інший процес. Історично та логічно формування акціонерної власності було результатом та формою здійснення процесів накопичення капіталу. Саме придатністю корпоративної форми власності до потужного накопичення капіталу шляхом його концентрації та централізації пояснюється, на наш погляд, швидке розповсюдження акціонерного капіталу у світі та його тривке домінуюче становище у економіках усіх розвинених країн світу. У багатьох же постсоціалістичних країнах перехідної економіки, у тому числі і в Україні, через збіг історичних обставин, акціонерній формі власності довелось виконати іманентно не притаманну їй функцію, до того ж, у стислі строки та у надзвичайно широких масштабах. Тут вона була використана не для накопичення власності, а навпаки стала чи не головним механізмом роздрібнювання та розпорошення раніше накопиченої державної власності. Така невідповідність змісту процесів роздержавлення формі їх реалізації, на погляд автора, не могла не мати негативних наслідків для процесу накопичення власності.

Переорієнтація управлінцями-менеджерами новостворених корпорацій усієї управлінської діяльності з інтересів асоційованого акціонерного власника на свій головний особистий інтерес – інтерес підвищення свого статусу (з найманого працівника до власника) призвела до деформації самого змісту відносин власності. Професійні управлінці-менеджери, переорієнтувавши управлінську діяльність з інтересів власника на свої особисті інтереси, зконцентрувалися не на вирішенні гострих та актуальних питань життєдіяльності новостворених вітчизняних корпорацій (приспосовання до нових ринкових умов господарювання; пошук альтернатив розірванню через розпад СРСР коопераційним зв'язкам; інновації; оновлення технологій та номенклатури продукції; підвищення конкурентноздатності; збереження присутності на існуючих та експансія на нові сегменти ринку; нарощування кадрового потенціалу; поліпшення якості продукції; підвищення соціальних та екологічних стандартів виробництва; напрацювання та реалізація відповідей на чисельні виклики зовнішнього середовища і т.п.), а на боротьбі за концентрацію у власних руках визначальних пакетів акцій, тобто фактично – на боротьбі з дрібними акціонерами цього ж товариства, які до того ж, переважно були одночасно ще й працівниками підприємства.

Зазвичай процес концентрації у менеджерів значних та контрольних пакетів акцій займав кілька років. Зрозуміло, що на цей строк процеси накопичення капіталу у відповідних корпораціях були якщо не зупинені повністю, то як мінімум, сильно деформовані, що не могло негативно не позначитись на діяльності відповідних підприємств. У кінцевому підсумку, низька ефективність використання власності новоявленими власниками з числа колишніх менеджерів зробила значну частину виробничих об'єктів неконкурентоздатними чим були створені умови для подальшого перерозподілу власності.

Подальшому перерозподілу корпоративної власності у напрямку від професійних менеджерів-управлінців до зовнішніх інвесторів (переважно вітчизняних фінансово-промислових груп, для яких є характерним високий ступінь зрощування з державними владними інституціями), на наш погляд,

сприяла й юридична небездоганність здійснення самими менеджерами-управлінцями попереднього перерозподілу новоствореної корпоративної власності у напрямку від найманих-працівників до менеджменту. Саме недотримання низки законодавчих норм та чисельні факти порушення прав дрібних акціонерів, допущенні на попередньому етапі перерозподілу корпоративної власності самим менеджерами-власниками, стають на наступному етапі приводом для рейдерських захоплень власності, коли менеджери власники або повністю втрачають свій статус монопольного користувача відповідного майна, або стають міноритарними акціонерами.

Таким чином, на сучасному етапі постприватизаційного процесу чітко окреслилися дві узагальнені тенденції зміни структури корпоративної власності. По-перше, скорочення сукупної частки інсайдерів за рахунок зменшення участі в капіталі товариств рядових працівників. По-друге, зростання частки аутсайдерів, тобто сторонніх фізичних осіб, а також інших підприємств.

До основних наслідків зміни структури корпоративного капіталу приватизованих підприємств належать: скорочення частки працівників; зростання частки адміністрації підприємств; збільшення частки зовнішніх акціонерів, особливо в ході продажу державних пакетів акцій; скорочення державної частки капіталу; стабілізація або незначне зростання частки дрібних зовнішніх акціонерів; повільне зростання частки іноземних інвесторів [181, с. 35].

У світовій практиці процеси накопичення капіталу через його концентрацію та централізацію у корпоративних підприємствах призвели до формування ТНК, рівень капіталізації яких є більшим за ВВП цілих країн [181, с. 68]. Особливістю вітчизняного корпоративного сектора є початкова стадія формування потужних корпоративних утворень. Такі корпорації формуються в енергетичному комплексі та літакобудуванні. Активнішим є процес проникнення ТНК в економіку України через афілійовані компанії та фірми. Такі корпорації проникають в енергетику, кольорову металургію, комунікації, засоби масової інформації, фінансові та торговельно-посередницькі структури.

В світовій практиці важливим напрямом реорганізації підприємств є створення кластерів промислових підприємств, які дають можливість реалізувати взаємозв'язані нововведення більш послідовно і результативно та мають значний вплив на конкурентоспроможність економіки країни. Впровадження кластерної концепції виробництва дозволило великій кількості країн значно покращити продуктивність своєї економіки. Трансформування підприємств у рамках кластера відбувається у процесі співробітництва відповідно до вимог спільної діяльності сітьової промислової групи регіону та оптимізує структуру взаємозалежних компаній і організацій у їх виробничій діяльності [181, с. 68]. Проте, концентрація власності у окремої групи осіб призводить до сповільнення темпів технічної та технологічної модернізації, оскільки перешкоджає проникненню до галузей капіталу, в т.ч. і іноземного, що призводить до технологічної відсталості підприємств. У загальних витратах на інноваційну діяльність найбільша частка (61 %) припадає на витрати на закупівлю нового устаткування; 10,2 % – на дослідження і розробки; і лише 3,1% - на придбання нових технологій (патентів і ліцензій). Частка інноваційної продукції, що потрапляє на ринок, становить лише близько 6% загального обсягу реалізованої промислової продукції [206, с. 30].

Окрім організаційних особливостей забезпечення функціонування корпоративної власності у вітчизняних умовах існують також правові особливості. Інституційний захист прав суб'єктів власності, підпорядкування суб'єктів економічних відносин загальним формальним і неформальним правилам поведінки здійснюється переважно через систему державного законодавства. Державне законодавство встановлює загальні правові норми, що або відповідають інтересам усього суспільства, або підпорядковуються реалізації інтересів політично пануючих суспільних асоціацій (класів, корпоративних угруповань, соціальних верств, кланових груп тощо) і осіб, що їх представляють в органах законодавчої влади. Зазначені інтереси зовнішньо відображаються у вигляді державного законодавчого акту. Характер правових норм визначається безпосередньо характером пануючих у суспільстві економічних інтересів та їх

реалізації у державній політиці [93, с. 68]. У вітчизняній практиці система державного законодавства знаходиться під впливом інтересів окремих груп осіб – власників капіталу. Таким чином, внаслідок об'єднання інтересів бізнесу та держави, а також впливу олігархічного капіталу на органи влади, діяльність держави, щодо управління належною їй власністю стала повністю неефективною. Взаємодія кланово-корпоративних структур у транзитивних економіках будується на основі переплетення складної системи методів, до яких можна віднести неформальні відносини. Останні, у свою чергу, виявляються через особисті зв'язки, домовленості, змови про розподіл ринків і сфер впливу, а також рекет, підкуп, шантаж та ін.

Окрім зазначеного впливу інтересів власників капіталу на державне законодавство, право, як форма віддзеркалення економіки, перебуває під впливом певних інституційних чинників. Надзвичайний вплив має суспільна свідомість, тобто позитивне або негативне ставлення певних верств населення до чинного законодавства та їх активна позиція щодо реалізації корисних для них трансформацій у правовій системі шляхом внесення відповідних змін у проекти нових законів, що розробляються і затверджуються. Значний вплив на право має і характер існуючих у суспільстві етнічно-національних, морально-етичних, релігійних відносин. Правова ідеологія формується під сильним впливом корпоративної волі юристів та їх традиційних, створених ще в попередні періоди поглядів на право. Це сприяє укріпленню консерватизму у законодавстві. І тільки під впливом політичного тиску відбувається перегляд правової доктрини [93, с. 69].

Також на правове регулювання власності впливають чиновники апарату державних органів влади. Бюрократія як особливий соціальний прошарок суспільства не тільки має власні специфічні (у тому числі економічні) інтереси, але також широкі можливості їх реалізації, більшою або меншою мірою здійснюючи вплив на рішення органів вищої державної влади. Тут необхідно відмітити, що більшість сучасних проблем управління державними

корпоративними правами пов'язана з фактичною відсутністю інституту персональної відповідальності.

Отже, завдяки законодавчому регулюванню діяльність суб'єктів власності та інших учасників виробництва має ставитись у певні межі, спрямовуватись відповідно до державних інтересів.

Особливістю правового забезпечення функціонування корпоративної власності у вітчизняних умовах є недосконале законодавство, яке знаходиться під впливом наступних інституційних чинників. По-перше, пасивна суспільна свідомість, через яку інтереси політично-пануючих асоціацій мають перевагу над інтересами всього суспільства. По-друге, традиційна правова ідеологія, яка змінюється тільки під впливом політичного тиску. По-третє, наявність впливу специфічних інтересів бюрократії на рішення органів вищої державно влади.

3.3. Шляхи вдосконалення механізму взаємодії держави з корпоративним сектором економіки

Важливість корпоративного сектора в економіці є беззаперечною, тому забезпечення його ефективної діяльності має бути одним з першочергових завдань економічної політики країни. Забезпечення ефективного функціонування корпоративного сектора економіки України має, на нашу думку, такі складові: 1) забезпечення ефективної діяльності та конкурентноздатності акціонерних товариств (ПАТ та ПрАТ); 2) забезпечення ефективного управління державними корпоративними правами (рис. 3.6).

Практика вітчизняного господарювання засвідчує наявність проблем як в діяльності акціонерних товариств, так і в управлінні державними корпоративними правами, що потребує розробки шляхів вдосконалення механізму взаємодії держави з корпораціями.



Рис. 3.6. Механізм вдосконалення взаємодії держави з корпоративним сектором

Джерело: Складено автором самостійно.

До сучасних проблем в діяльності акціонерних товариств можна віднести недосконалу дивідендну політику, основні показники якої представлені в таблиці 3.3.

Зауважимо, що у обсяг нарахованих акціонерними товариствами до сплати дивідендів включені дивіденди за усіма випусками акцій, у тому числі, і за привілейованими акціями, розміри виплачуваних дивідендів за якими є наперед визначеними. Тож, якби доступна статистика ДКЦПФР містила б систематичні відомості про суми дивідендів, нарахованих вітчизняними акціонерними товариствами до сплати саме за простими акціями, то ми б побачили набагато менші цифри. Так, наприклад, у звіті ДКЦПФР за 2001 рік наведені данні, що з усієї маси нарахованих акціонерними товариствами дивідендів на привілейовані акції припадає їх лєвова частка – 6 323,18 млрд. грн., а на прості акції – усього лише 183,87 млн. грн. До цього слід додати, що серед вітчизняних АТ, що нараховують дивіденди, присутня і велика група підприємств з державною часткою у статутному капіталі, де рішення про виплату дивідендів на загальних

зборах приймається за суттєвого чи вирішального впливу повноважних представників з управління держаними корпоративними правами.

Таблиця 3.3

Динаміка дивідендів, нарахованих до сплати за акціями, в Україні у 2005–2010 рр.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Обсяг зареєстрованих емісій акцій наростаючим підсумком на кінець року, номінальна вартість, млрд. грн.	152,40	195,94	245,94	292,08	393,15	433,74
Сума нарахованих за рік дивідендів за усіма видами акцій, млрд. грн.	5,847	7,890	2,270	15,34	6,120	19,08
Кількість акціонерних товариств, що здійснювали виплату дивідендів, підприємств	1105	989	982	778	405	дані відсутні
Питома вага акціонерних товариств, що сплачували дивіденди, у загальній кількості зареєстрованих АТ, %	3,32%	3,06%	3,12%	2,55%	1,37%	- / -
Нараховано дивідендів до виплати за рік у розрахунку на 1000 грн. номінальної вартості акцій в середньому, грн.	38,37	40,26	9,22	52,52	15,57	43,99

Джерело: Складено автором за даними: [198; 199].

Також серед АТ, що нараховують дивіденди, виокремлюється і група підприємств – дочірніх компаній фінансово-промислових груп, які, на певних етапах розвитку, можуть розглядати свої дочірні підприємства як основне джерело отримання власних доходів. Так, за інформацією аналітика ІК «Тройка діалог Україна» Є. Гребенюка «Направив на виплату дивідендів майже 89% прибутку за 2010 рік і «ОТП банк». Материнська група підтримувала банк для формування резервів під проблемні активи в 2009 році, а в 2010 році він зміг вивільнити понад півмільярда гривень резервів. Бажання материнської групи повернути собі вкладене під час кризи виглядає логічно» [207].

Але, усе ж таки, тільки дуже незначна частина вітчизняних акціонерних товариств узагалі нараховують дивіденди за своїми акціями. Більшість же АТ «у зв'язку з досить складним фінансовим становищем вітчизняних підприємств та компаній, останніми роками дотримувались консервативної дивідендної

політики, реінвестуючи майже весь прибуток у розвиток бізнесу, чи не розподіляючи прибуток» [199, с. 48]. На нашу думку, окрім складного фінансового становища не менш важливими чинниками такої «консервативної» дивідендної політики, коли у більшості вітчизняних АТ дивіденди просто не нараховуються і не виплачуються, є відсутність довгострокового стратегічного планування у багатьох вітчизняних АТ, у тому числі, і відсутність планів поповнення власного капіталу за рахунок розміщення акцій, а також традиція ігнорування матеріальних інтересів міноритарних акціонерів з боку мажоритаріїв. На думку начальника відділу компанії з інвестиційного консалтингу «Альтана капітал» А. Тарасенка « основна причина невисоких дивідендних виплат на українських підприємствах – відсутність зацікавленості власників у міноритаріях і їх лояльності. Слабо розвинений вітчизняний фондовий ринок не дозволяє виконувати функцію залучення капіталу, тому міноритарії сприймаються скоріше як баласт, а не як джерело коштів. Основний власник підприємства має інші можливості для отримання грошей з підприємства і вважає недоцільним ділитися прибутком» [207].

Окрім іншого, зазначимо, що така дивідендна політика вітчизняних акціонерних товариств є ще і переконливим свідченням хибності уявлень про акціонерну власність як колективну форму власності, що були розповсюдженими у вітчизняній науковій літературі 90-х років і, навіть, знаходили своє відображення у вітчизняному законодавстві [208, ст. 20, с. 277], оскільки такий очевидний дисбаланс інтересів навряд чи був би можливим у будь-якому колективному підприємстві. Суми нарахованих дивідендів у відкритих акціонерних товариствах, значна частина працівників яких є одночасно і акціонерами підприємств, залишаються скромними і за своїми розмірами у кілька разів поступаються фондам оплати праці тих же самих підприємств. Відповідно, розраховувати на значну мотиваційну роль належних працівникам акцій, у таких випадках, нема підстав.

Зрозуміло, що на показниках 2009 року позначилась і перша хвиля світової економічної кризи, але усе ж таки наведені у таблиці 3.3 дані свідчать, що

становище з нарахуванням дивідендів у вітчизняному корпоративному секторі є незадовільним, оскільки дивіденди своїм акціонерам виплачує усього лише кілька відсотків вітчизняних АТ, тоді, як за оцінками фахівців, «у США на регулярній основі виплачує дивіденди приблизно кожна четверта корпорація» [209]. Очевидно, що при збереженні такої дивідендної політики акції і надалі залишатимуться інвестиційно малопривабливим інструментом для потенційних міноритарних інвесторів, бо доходи за ними не регулярні і за своїм розміром у кілька разів поступаються такому традиційному для України способу розміщення тимчасово вільних коштів як банківські депозити.

В Україні відомі різні спроби виправлення ситуації з нарахування та виплати дивідендів шляхом прийняття законодавчих та нормативних документів. Серед них розроблена та затверджена ще у 2001 році Фондом державного майна України «Концепція корпоративно-дивідендної політики держави». Необхідно визнати, що результати нормативно-законодавчих спроб вирішення цього питання були обмеженими і зводилися до того, що плани по надходженню коштів від дивідендів до держбюджету успішно виконувалися і, навіть, перевиконувалися. Але це є тільки локальним результатом, навіть і з точки зору, невеликого, за масштабами країни, розміру цих сум. У 2010 році при плані 114,4 млн. грн. до держбюджету фактично надійшло 297,8 млн. грн.

На нашу думку, одними подібними законодавчими заходами вказану проблему не вдасться вирішити, оскільки обов'язковий характер сплати дивідендів, що ними передбачається, зменшує і без цього не завжди високу інвестиційну привабливість вітчизняних акціонерних товариств. Результативнішими, на наш погляд, можуть бути інституційні заходи.

Збільшення потужності вітчизняного фондового ринку і розвиток біржової торгівлі цінними паперами, у тому числі, і акціями, з притаманною їм негативною реакцією на «консервативну» дивідендну політику емітентів у вигляді зменшення поточних курсів відповідних акцій, здатні створити відчутні як для власників контрольних пакетів акцій (зменшення поточної капіталізації належних їм компаній), так і для топ-менеджерів АТ (зменшення капіталізації компаній

приведе до зниження оцінки їх професійної діяльності) стимули для провадження більш виваженої та лояльної до міноритаріїв дивідендної політики. Повноцінне розкриття інформації про господарську діяльність товариств, у тому числі, і про афілійованих осіб та про правочини, щодо здійснення яких є заінтересованість з боку посадових осіб акціонерного товариства, проходження зовнішнього аудиту у відповідності до вимог ЗУ «Про акціонерні товариства» зменшать можливості отримання мажоритаріями та топ-менеджерами компаній «не дивідендних» доходів, та відповідно збільшать їх зацікавленість у нарахуванні та виплаті дивідендів. Розгортання діяльності на фондовому ринку таких портфельних інвесторів як недержавні пенсійні фонди, які для виконання виплат, передбачених договорами зі своїми бенефіціарами, потребують постійного припливу доходів від розміщених активів, також робитиме дивідендну політику вітчизняних корпорацій більш прозорою, прогнозованою та лояльною до міноритаріїв. Корисним, на наш погляд, могло б стати і ведення публічного національного реєстру акціонерних компаній – платників дивідендів. Мінімальні інформаційно-організаційні умови для складання такого реєстру сьогодні в Україні сформовані. Так, на сайті www.stockmarket.gov.ua вже сьогодні можна оперативно отримати відносно детальну інформацію про діяльність вітчизняних емітентів, достатню для початку роботи над таким національним реєстром.

Зазначимо, що і в сьогоднішніх умовах, не дивлячись на складнощі та незавершеність процесів становлення моделі повноцінного функціонування корпоративних підприємств, в Україні, усе ж таки, поступово формуються акціонерні товариства, які регулярно виплачують дивіденди своїм акціонерам. До таких АТ, зокрема, належать: ПАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат», ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод», ПАТ «Укртелеком», ПАТ «Державна енергогенеруюча компанія «Центренерго», ПАТ «Західенерго», ПАТ «Мотор-Січ», ПАТ «Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе», ПАТ «Київенерго», ПАТ «Дніпроенерго», ПАТ «Маріупольський завод важкого машинобудування» та інші. На нашу думку, подальша еволюція національного

корпоративного сектору призводитиме до збільшення кількості таких підприємств.

Аналіз річних звітів ДКЦПФР показує, що ще з початку 2000-х років і до набрання чинності ЗУ «Про акціонерні товариства» до комісії щорічно надходила велика кількість скарг (до 10 тисяч і більше) на діяльність акціонерних товариств. Найбільша кількість таких звернень до ДКЦПФР надходила від міноритарних акціонерів. За визнанням самої ДКЦПФР після відповідних перевірок з'ясувалося, що абсолютна кількість (до 71 %) таких скарг виявлялися обґрунтованими. Найбільш типовими порушеннями чинного законодавства з боку вітчизняних акціонерних товариств тривалий час були такі:

1) порушення права на рівне ставлення до всіх акціонерів (розпродаж активів товариства або укладання договорів міни на нерівноцінних умовах; прийняття рішення правлінням або головою правління про створення іншої юридичної особи та передачу їй всіх або значної частини активів, у результаті чого наставало фактичне зупинення роботи підприємств, хоча дії щодо ліквідації таких товариств ніхто не здійснював, товариство продовжувало обліковуватись в ЄДРПОУ та як платник податків, однак не виконувало жодних норм законодавства про цінні папери – річні звіти не подавалися, загальні збори не проводились тощо);

2) порушення права на участь в управлінні товариством (неповідомлення акціонерів про терміни і місце проведення загальних зборів та їх порядок денний, або повідомлення з порушенням встановленого законодавством терміну);

3) порушення права на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства (відмови у наданні інформації про діяльність товариства, ненадання для ознайомлення річних звітів, балансів, протоколів загальних зборів та документів, пов'язаних з порядком денним загальних зборів);

4) порушення права акціонера на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів (перш за все, власникам простих іменних акцій);

5) порушення прав акціонерів під час додаткового випуску акцій (викуп товариством власних акцій здійснювався з метою встановлення правлінням контролю над товариством, викуп здійснювався в порушення вимог законодавства при збитковій діяльності товариств та без рішення уповноваженого на це органу товариства; викуп здійснювався з порушенням переважного права акціонерів ЗАТ на придбання акцій; додатковий випуск акцій у більшості випадків розглядався не як спосіб залучення інвестицій, а як засіб боротьби за контроль над товариством).

Разом з цим, частина скарг до ДКЦПФР була пов'язана з законодавчою неврегульованістю великої низки питань функціонування акціонерних товариств. Серед них зазначимо такі:

- законодавча незахищеність «дрібних» акціонерів при збільшенні статутного фонду акціонерного товариства;
- неможливість реалізації прав акціонерів через прийняття судових рішень про заборону проведення загальних зборів АТ або про заборону реєстратору надавати інформацію із реєстру власників АТ;
- блокування проведення загальних зборів акціонерами, що володіють значним пакетом акцій (більше 40%) шляхом неприйняття ними участі у загальних зборах, що призводило до неправомочності зборів через відсутність кворуму (60% акцій), у результаті – неможливість затвердити річну звітність, переобрати виконавчі органи товариства, внести зміни до статуту тощо.

Основними засобами реагування ДКЦПФР на зазначені недоліки у діяльності акціонерних товариств були штрафи за результатами проведення перевірок та ревізій, а також розпорядження про усунення порушень законодавства. Одночасно ДКЦПФР на основі узагальнення проблемних питань, що виникали на практиці, активно розробляла та пропонувала до розгляду й прийняття зміни до законодавства. Зокрема, ще у 2002 р. комісією було внесено на розгляд Кабінету Міністрів України проект Закону України «Про акціонерні товариства» з метою його подання до Верховної Ради України в установленому

порядку. Але, як відомо, прийняття цього важливого для економіки країни закону відбулось тільки 17 вересня 2008 р.

З набранням чинності Закону України «Про акціонерні товариства» розпочався складний та тривалий процес реорганізації відкритих і закритих акціонерних товариств (ВАТ і ЗАТ) у публічні та приватні (ПАТ і ПрАТ), що вимагає від самих акціонерних товариств напруженої роботи у напрямку якісного поліпшення корпоративного управління. Саме зі становленням цивілізованого корпоративного управління тісно пов'язаний подальший успішний розвиток цього провідного сектору економіки України. Саме воно здатне з часом забезпечити вітчизняним та іноземним інвесторам надійний захист прав власності, виробництву – ресурси для подальшого розвитку, населенню країни – робочі місця та зростання доходів, державі – стабільне джерело бюджетних доходів, а суспільству у цілому – потужних господарюючих суб'єктів, здатних витримувати глобальну конкуренцію на внутрішньому, а у перспективі – і на зовнішньому ринках. Важливим аспектом впровадження нової моделі корпоративного управління є практичне приведення внутрішніх регламентів та процедур акціонерних товариств у відповідність до ЗУ «Про акціонерні товариства».

Показники за 2006–2010 роки, що характеризують зміни у корпоративному управлінні вітчизняних акціонерних товариств, наведено у таблиці 3.4.

На жаль, дуже значна кількість зареєстрованих акціонерних товариств не надають інформацію регулятору (НКЦПФР, а до 2010 р. – ДКЦПФР). Так, у 2011 році НКЦПФР отримала регулярну інформацію за 2010 рік лише від 5936 акціонерних підприємств, тоді як станом на 31.12.2010 р. у ЄДРПОУ числилось 28018 АТ, тобто інформацію регулятору надали усього лише 21,19% підприємств.

Така тенденція є напрочуд стійкою усі останні роки. На наш погляд, саме з середовища підприємств, що конструктивно співпрацюють з регулятором у перспективі поступово і викристалізується ядро майбутнього корпоративного сектору вітчизняної економіки. Саме підприємства цієї групи, на нашу думку, мають потенціал до подолання багатьох застарілих проблем корпоративного

управління та паростки нових, цивілізованих підходів. Саме серед підприємств цієї групи, на нашу думку, відбувається більш-менш стабільне функціонування таких інститутів як загальні збори, ревізійні комісії, зовнішній аудит, публічність інформації про фінансово-господарську діяльність та інших

Таблиця 3.4

Показники, що характеризують стан корпоративного управління в Україні у 2006 – 2010 рр.

Показники	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість АТ, у яких проведено загальні збори, підприємств:	3745	5029	4996	4067	5006
у т.ч. позачергові, підприємств:	439	604	652	629	1844
Кількість зборів, усього:	4544	5864	6125	4928	5848
у т.ч. позачергових:	695	809	1100	872	1379
Кількість АТ, у яких створено ревізійну комісію, підприємств:	3989	5406	5474	4379	4867
Кількість АТ, у яких представники акціонерів, що володіють менше 10 відсотків акцій, наявні у складі наглядової ради, %:	64,56	71,48	70,38	58,68	57,12
Кількість АТ, у яких зовнішній аудит проведено не рідше ніж раз на рік, %:	97,39	97,72	97,80	97,88	98,01
Кількість АТ, у яких ревізійна комісія здійснювала перевірку фінансово-господарської діяльності, %:	55,22	58,25	58,41	57,96	57,11
Кількість АТ, які планують включити власні акції до лістингу фондових бірж, підприємств:	144	250	478	546	775
Кількість АТ, які прийняли власний кодекс корпоративного управління, підприємств:	40	66	75	82	145

Джерело: Складено автором за даними: [199].

Примітка: Розраховано за даними 5479 акціонерних товариств, які розкрили інформацію про корпоративне управління.

Позначилися серед цієї групи акціонерних товариств вкрай важливі тенденції до збільшення кількості підприємств, що прийняли власні кодекси корпоративного управління та планують включити власні акції до лістингу фондових бірж. У відповідності до статті 56 ЗУ «Про акціонерні товариства» у 43,17% АТ цієї групи в складі наглядових рад створені комітети стратегічного планування, а в 795-ти товариствах (14,51%) – спеціальні посади (корпоративний

секретар) або підрозділи, що відповідають за роботу з акціонерами. Відповідно, 86,27% АТ надають можливість своїм акціонерам отримувати інформацію про результати діяльності та можливість ознайомитися з фінансовою звітністю. Статути більшості акціонерних товариств цієї групи (69,74%) у відповідності до статті 70 ЗУ «Про акціонерні товариства» передбачають обмеження повноважень виконавчого органу товариства (правління) на укладання значних правочинів. У статутах 23,98% АТ цієї групи містяться положення про конфлікт інтересів посадових осіб товариства з її ж обов'язком діяти в інтересах акціонерного товариства. Розповсюдженою у цих АТ стає розробка положень про наглядову раду, про ревізійну комісію, про правління. Реалізовано, за час з набрання чинності ЗУ «Про акціонерні товариства» і такий важливий захід, як переведення акцій усіх акціонерних товариств країни виключно у бездокументарну форму, як цього вимагає стаття 20 закону, хоча для цього і довелося подовжувати з 24-х до 30-ти місяців строк набрання чинності вказаним положенням закону.

Звісно, усе це не означає, що становлення нової моделі корпоративного управління, навіть і у підприємств цієї групи, відбувається безпроблемно. Так, НКЦПФР констатувала, що у 2010 році у підприємств цієї групи залишалася непрозорою інформація про розмір винагороди посадових осіб товариств та про акціонерів, що володіють 10-ма та більше відсотками акцій [199, с. 50].

До висновків регулятора додамо, що абсолютна більшість вітчизняних публічних акціонерних компаній не виконують вимог статті 78 ЗУ «Про акціонерні товариства» щодо оприлюднення на власних веб-сторінках у мережі Інтернет такої важливої інформації як перелік афілійованих осіб товариства із зазначенням кількості належних їм акцій. Очевидним є, що вітчизняне бізнес-середовище з великим скепсисом сприйняло цю норму закону. Цікаво, що у першій редакції ЗУ «Про акціонерні товариства» вимоги відносно розкриття інформації про афілійованих осіб були сформульовані категоричніше: акціонерні товариства зобов'язані були забезпечити кожному акціонеру протягом двох робочих днів можливість ознайомитися, у тому числі, і з цією інформацією. Пізніше під тиском корпоративних лобістів були внесені зміни до статті 78 ЗУ

«Про акціонерні товариства», які звільнили приватні акціонерні товариства узагалі від обов'язку розкриття цієї інформації своїм акціонерам, а у публічних акціонерних товариствах залишився обов'язок розкривати цю інформацію на своїх веб-сторінках, що масово не виконується [210, ст. 344]. Така ситуація, очевидно, свідчить про неготовність навіть публічних акціонерних товариств розкривати сьогодні інформацію про структуру власності акціонерного капіталу. При такому підході їм, на нашу думку, буде важко розраховувати на значні залучення коштів у ході публічних емісій акцій, адже навіть банки видаючи позики своїм клієнтам вимагають розкриття аналогічної інформації. Але ж банківські позики видаються за умови надання позичальником відповідного забезпечення (застава, порука та ін.) у розмірі, що покриває усі можливі ризики кредитора. До того ж позики видаються під наперед визначені відсотки. Потенційний же інвестор не вимагає від емітента акцій ні застави, ні наперед визначеного розміру дивідендів (за виключенням привілейованих акцій). Він готовий під ділову репутацію акціонерного товариства та його керівництва інвестувати гроші, але при цьому він, природно, цікавиться структурою власності АТ, а доступ до цієї інформації йому, чомусь, обмежують!? Так і виникають підстави для за формою жартівливого, але сумного за своїм змістом гасла: «Нам потрібні інвестиції, але не інвестори!»

За час з набуття чинності ЗУ «Про акціонерні товариства» з'ясувалося, що мають місце і інші дискримінаційні по відношенню до міноритарних акціонерів норми. Як уже зазначалося, у вітчизняних умовах додаткові емісії акцій часто використовуються для розмивання частки міноритаріїв. Вже наявність самої лише можливості для розмивання частки власності міноритаріїв є потужним стримуючим фактором для значної кількості потенційно можливих інвестицій (в першу чергу – з боку портфельних інвесторів). Тому у законодавстві практично усіх розвинених країн передбачається захист від такого розвитку подій у формі переважного права кожного акціонера на придбання акцій додаткових емісій пропорційно розміру вже належного йому пакета акцій. У ЗУ «Про акціонерні товариства» відносно приватних акціонерних товариств такий механізм теж

передбачений у статтях 7 та 27 закону. Відносно ж публічних акціонерних товариств, на наш погляд, питання вирішене не найліпшим чином.

Як відомо, ПАТ можуть здійснювати як публічні, так і приватні розміщення акцій додаткових емісій. У випадках з публічним розміщенням акцій на фондових біржах, що для України ще, на жаль, не стало нормою, питань не виникає – бо у цьому випадку кожен має рівні можливості придбати такі акції. Складнішою виглядає ситуація у випадках з приватними розміщеннями публічними акціонерними товариствами акцій додаткових емісій, що в Україні сьогодні є дуже розповсюдженим явищем. З формального боку стаття 27-ма ЗУ «Про акціонерні товариства» містить положення про переважне право власників простих акцій на придбання акцій додаткової емісії пропорційно частці у статутному фонді вже належного їм пакетів акцій у процесі приватного розміщення акцій, а також і механізм реалізації цього права. А у випадках порушення цього права НКЦПФР може прийняти рішення про визнання емісії недобросовісною та зупинити розміщення акцій відповідного випуску. Більше того, стаття 68 ЗУ «Про акціонерні товариства» надає власнику простих акцій товариства право вимагати обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому акцій, якщо він на загальних зборах голосував проти прийняття рішення про зміну розміру статутного капіталу (а без цього АТ не зможе здійснити додаткову емісію акцій). Задекларовані положення Закону начебто захищають інтереси міноритарних акціонерів, але, з іншого боку, економічна дійсність свідчить, що на практиці в Україні додаткові емісії часто таки використовуються для розмивання частки акцій міноритаріїв.

По-перше, положення статті 68, як це неважко побачити, насправді не захищають міноритаріїв від розмивання їх часток у статутному фонді. Навпаки, вони сприяють їх повній ліквідації, правда, при цьому міноритарії отримують вартісний еквівалент акцій, яких вони, таким чином, позбавляються узагалі. По-друге, і найголовніше, необхідно враховувати, що хоча переважне право власників простих акцій на придбання акцій додаткової емісії і є суттєвою гарантією від розмивання частки міноритаріїв (у тому числі, і портфельних

інвесторів), але повного захисту воно не надає. Рішення про додаткову емісію мажоритарії можуть прийняти більшістю своїх голосів у зручний для себе, та не зручний для міноритаріїв момент, тобто саме тоді, коли міноритарії не мають вільних коштів для викупу акцій додаткової емісії.

На наш погляд, для уникнення таких ситуацій та з метою підвищення інвестиційної привабливості акцій додаткових емісій вітчизняних ПАТ, що розміщуються приватним способом, чинний ЗУ «Про акціонерні товариства» доцільно доповнити положенням, яке б надавало без усяких додаткових узгоджень власникам простих акцій право уступити третій особі за своїм власним вибором належне їм переважне право на придбання акцій додаткових емісій у порядку передбаченому Цивільним кодексом України. При цьому зі статті 7-ї ЗУ «Про акціонерні товариства» необхідно виключити частину 6-ту, яка сьогодні містить заборону на уступку переважного права акціонера іншим особам.

Тривожнішою є ситуація з тими акціонерними товариствами, що продовжують не надавати інформації про свою діяльність регулятору корпоративного сектора – НКЦПФР, а за підсумками 2010 року таких було аж 78,81% від усіх АТ, що числились зареєстрованими у ЄДРПОУ. Зрозуміло, що через відсутність детальної інформації про їх діяльність важко робити висновки про зміни у корпоративному управлінні цієї групи підприємств. Але загальноекономічна інформація не надає підстав для оптимізму у цьому відношенні. Цілком можна припустити, що стан корпоративного управління у цій групі АТ залишився на тому ж рівні, що і до прийняття ЗУ «Про акціонерні товариства». На наш погляд, суттєвих якісних поліпшень очікувати тут, найближчим часом, не доводиться. Річ у тім, що серед підприємств цієї групи є і господарюючі суб'єкти з важким фінансовим станом та низьким рівнем управлінської діяльності, у тому числі і такі, що перебувають на різних стадіях банкрутства. Також наявні і суб'єкти з ознаками фіктивності. Але головні причини такого самоусунення великої групи не самих дрібних підприємств вітчизняної економіки від динамічних процесів формування нової, цивілізованої моделі корпоративного бізнесу в країні, на наш погляд, полягають у іншому.

Справа у тому, що абсолютно більша частина вітчизняних АТ виникли не природним шляхом концентрації та централізації капіталу в умовах інтенсивно функціонуючого ринку, а штучним шляхом: через роздержавлення та приватизацію, а часто, і через подрібнення господарчих об'єктів колишньої державної власності. Відбулося це ще тоді, коли в країні повноцінного уявлення про організацію та алгоритми функціонування сучасної корпоративної економіки ще не було. До того ж акціонерна форма власності у 90-ті роки набула надзвичайної популярності у суспільстві, оскільки, була привабливою інформація про високу ефективність закордонних корпорацій, з одного боку, та зовнішня схожість акціонерних товариств із звичними співвітчизникам колективними підприємствами. З часом, в процесі становлення вітчизняного корпоративного бізнесу стало поступово з'ясовуватися, що акціонерна форма капіталу, як між іншим, і будь-яка інша, не тільки мають свої переваги, але і пов'язана з певними витратами та зобов'язаннями, не притаманними іншим організаційно-правовим формам підприємств. Тому частина, власників та керівників вітчизняних акціонерних товариств стали не зацікавленими у подальшому збереженні акціонерної форми організації бізнесу, бо не бажають залежати від сторонніх інвесторів та процесів і динаміки фондового ринку. Інша частина вітчизняних бізнесменів просто практично не спроможні підтримувати цю найскладнішу форму організації бізнесу з усіма її інститутами, процедурами, комунікаціями та інформаційною прозорістю. Тому, на наш погляд, у середньостроковій перспективі, слід очікувати, що значна кількість підприємств, що числяться сьогодні як акціонерні, приймуть рішення про зміну своєї організаційно-правової форми на більш простішу – наприклад, на товариство з обмеженою відповідальністю. Частина власників таких підприємств, на нашу, думку відкладає таке логічне рішення, у тому числі, і через те, що вони до набрання чинності ЗУ «Про акціонерні товариства» не встигли позбавитись від «своїх» міноритаріїв, остаточно чисельність яких (більше 100 осіб) примушує їх тепер належати за своїм типом до публічних акціонерних товариств. Хоча як свідчать дані таблиці 3.4. станом на 1 серпня 2012 року 17 534 вітчизняних АТ так і не

виконали вимог Закону України «Про акціонерні товариства» щодо перетворення у акціонерні товариства або приватного, або публічного типу, продовжуючи залишатись АТ або закритого, або відкритого виду.

Безумовно, перед НКЦПФР стоять складні питання про усунення порушень чинного законодавства з боку акціонерних товариств, у тому числі, і зазначених вище. Враховуючи, що попередня робота регулятора у цьому напрямку не відзначалась особливою ефективністю, на нашу думку, необхідно внести корективи в діяльність цієї установи. В роботі НКЦПФР в зазначеному напрямку неможливо обійтись без застосування певних санкцій до порушників чинного корпоративного законодавства. Одним з найрозповсюдженіших видів санкцій, які застосовує регулятор, є штрафи. Так, у 2011 році НКЦПФР застосувала 5 783 штрафи у відношенні до юридичних осіб на загальну суму 60 223 070 грн. (тобто 10413,81 грн. в середньому на один випадок) та склала 127 протоколів про адміністративні порушення до посадових осіб акціонерних товариств з наступним накладенням штрафів на загальну суму 166260 грн. (тобто 10413,81 грн. в середньому) [199, с. 61]. У попередніх роках статистичні дані щодо санкцій НКЦПФР подібні, але очікуваної результативності ці заходи, на нашу думку, не мають.

Ми вважаємо, що для забезпечення результативності застосовуваних регулятором санкцій необхідно, по-перше, чітко визначити суб'єкта, який має відповідати за порушення. Усі важливі рішення в акціонерних товариствах приймаються власниками контрольного пакету акцій та обраними за їх вирішального впливу посадовими особами товариства. Тож, на нашу думку, і санкції за порушення корпоративного законодавства треба застосовувати саме до них. Оскільки на практиці рішення, що порушує законодавство, приймається або власником контрольного пакету, або посадовими особами, обраними за його вирішального впливу, а відповідають за це, у кінцевому підсумку, і міноритарії, які до відповідного рішення, вірогідно, не мають жодного відношення та штрафні санкції накладаються на акціонерне товариство як юридичну особу.

По-друге, на наш погляд, доцільно і об'єктом санкцій замість фінансів АТ зробити пакети акцій, що належать власникам контрольного пакету та посадовим особам (якщо такі мають місце) відповідних товариств. У цьому випадку будуть адресовані саме тому, хто і здатен вплинути на діяльність АТ в потрібному напрямку. Крім того, накладення обмежень, а у крайніх випадках, і відчуження частини чи усіх акцій, належних власникам контрольного пакету, є значно жорсткішим заходом, на відміну від штрафу розміром 1000 євро, що будуть сплачені з бюджету усього товариства.

Тож на нашу думку, доцільно було б розробити спеціальну шкалу штрафів в залежності від виду порушень корпоративного законодавства та його обставин, яка б передбачала тимчасове позбавлення (до усунення порушень) власників контрольних пакетів акцій права голосувати частиною належних їм акцій, та права цю частину акцій відчужувати. У випадках же більш значущих порушень корпоративного законодавства, а також у випадках рецидивів та не усунення у встановлений строк виявлених порушень, по яких вже застосовувалась попередня санкція, така шкала повинна передбачати вже не тимчасове позбавлення права голосувати та відчужувати частину акцій, а саме відчуження цієї частини акцій з наступним її направленням на продаж на організованому фондовому ринку. Після продажу такої частини акцій на фондовому ринку відповідна виручка, за винятком біржового збору, повинна перераховуватись колишньому власнику реалізованих таким чином акцій. На час, з моменту застосування першої санкції та до моменту усунення виявленого порушення, право голосування відповідною частиною акцій повинне передаватися НКЦПФР або її відповідному територіальному органу. І не тільки право голосування, але і такі права як право вносити питання до порядку денного загальних зборів АТ, право вимагати проведення зовнішнього аудиту фінансово-господарської діяльності, але тільки у тих випадках, коли сам розмір вказаної частини акцій надає такі права відповідно до ЗУ «Про акціонерні товариства». Аналогічно, такі ж самі права повинні передаватися НКЦПФР або її відповідному територіальному органу з моменту застосування другої санкції і до моменту продажу у примусовому порядку

відповідної частини акцій на організованому фондовому ринку. Зазначимо, що при пропонованому нами механізмі застосування обох санкцій такі права, як право на отримання дивідендів та право на отримання частини майна у разі ліквідації товариства, повинні залишатися за власником відповідної частини акцій, що стала об'єктом санкцій, до того часу, поки не зміниться її титульний власник (у випадках другої санкції).

Аналогічні санкції, на наш погляд, можуть застосовуватися не тільки до власників контрольного пакету акцій, але і до інших акціонерів. Наприклад, до власників у сукупності 40% простих акцій, у випадках якщо вони блокують проведення загальних зборів товариства.

Окрім іншого, пропонований нами механізм накладання санкцій пожвавив би внутрішню діяльність відповідних АТ через залучення до голосуючих акціонерів професійних працівників НКЦПФР. Примусовий продаж частини акцій на організованому фондовому ринку не тільки пожвавив би його, що і саме по собі ще довгий час буде залишатися актуальним питанням, але і був би корисним для самого АТ. У низці випадків, вірогідно, це стало б першою презентацією акцій відповідного АТ на біржі, що підвищило б інтерес та поінформованість потенційних інвесторів. Саме АТ на прецеденті з продажу цієї частини акцій отримало б можливість дізнатися про їх поточний біржовий курс і, відповідно, про капіталізацію усього підприємства, що для багатьох вітчизняних АТ є актуальним питанням. Для деяких АТ це, можливо, стало б першим кроком для набрання потрібної для потрапляння у лістинг біржі статистики продажів акцій. А головне, це створило б суттєвий тиск на власників контрольного пакету акцій, оскільки при примусовому продажі вказаної частини акцій на біржі її може придбати і суб'єкт, що є його потенційним конкурентом за контроль над підприємством. Зрозуміло, що на афілійованих з власником контрольного пакета акцій осіб повинна накладатися заборона на участь у торгах такими примусово відчужуваними акціями. Відповідно, це сприяло б зацікавленості власників контрольних пакетів до дотримання вимог законодавства та до більш лояльного ставлення до прав та законних інтересів своїх колег – міноритаріїв.

На нашу думку, пропонований нами механізм застосування санкцій узгоджується з принципом: акціонер відповідає по зобов'язаннях АТ належними йому акціями. Звісно, що такі зміни у застосуванні НКЦПФР санкцій до порушників корпоративного законодавства можливі тільки після прийняття змін до чинного законодавства. А рішення про примусовий продаж частини акцій (друга санкція) можуть прийматися виключно у спосіб, передбачений Конституцією України, тобто виключно у судовому порядку.

За час, що минув з моменту внесення ДКЦПФР проекту закону «Про акціонерні товариства» на розгляд КМУ (2002 рік) до набрання чинності відповідним законом (2009 рік), діяльність вітчизняних АТ призвела до появи нових питань, на які ще відсутні відповіді у чинному законодавстві. Одне з таких питань пов'язане з практикою залучення вітчизняними корпораціями значних сум коштів через розміщення своїх акцій на закордонних фондових ринках (переважно на Лондонському, Варшавському та Франкфуртському фондових майданчиках), хоча така можливість і не врегульована чинним законодавством. Це саме той випадок, коли практика значно випереджає теорію, не кажучи вже про законодавство та нормативні рішення уповноважених органів управління. Першопричиною такого розвитку подій є, на наш погляд, обмеженість реальних можливостей з залучення необхідних найпотужнішим вітчизняним корпораціям коштів на слаборозвиненому вітчизняному фондовому ринку, через слабку потужність останнього.

Цікавим є той факт, що українським корпораціям вдається залучати з закордонних фондових ринків суми, які багаторазово перевищують їх статутні фонди. А це означає, що залучення таких коштів з вітчизняного фондову ринку було б неможливим через існуючі нормативні обмеження, навіть, якщо б український фондовий ринок і мав би відповідні ресурси. Звичайно, такі операції українських корпорацій були б неможливі, якщо б у їх складі не знаходились юридичні особи, зареєстровані за кордоном, у тому числі, і в офшорних зонах. Крім того, для здійснення окремих функцій при проведенні таких трансакцій купуються компанії з іноземною реєстрацією, які завжди пропонуються до

продажу за символічну суму у центрах світової фінансової торгівлі. Загальна ж схема такої трансакції може бути реалізованою приблизно таким чином:

а) власники контрольного пакету акцій заздалегідь створюють у привабливій офшорній зоні управляючу (трастову) компанію, якій юридично законно належать контролюючи пакети українських акціонерних товариств – учасників корпорації. При цьому офшорна управляюча компанія формально може і не належати українському резиденту – фактичному власнику українських активів.

б) офшорна трастова компанія створює компанію-інструмент (або компанію-емітент) там, де власне і планується здійснити фактичне залучення інвестиції;

в) офшорна трастова компанія здійснює операцію обміну належних їй акцій українських підприємств на акції компанії-емітента;

г) компанія-емітент після отримання акцій українських підприємств (у результаті вищевказаного обміну) здійснює публічне розміщення на фондовій біржі у потужному міжнародному фінансовому центрі своїх власних акцій з дотриманням, передбачених місцевим законодавством процедур та регламентів (у тому числі, можливо, і акцій додаткової емісії);

д) виручені від розміщення компанією-емітентом на закордонній фінансовій біржі кошти передаються українським підприємствам корпорації у вигляді кредиту, поставок необхідних українським підприємствам обладнання, товарів тощо, шляхом викупу через закрите розміщення акцій, що для цього спеціально емітуються українськими підприємствами корпорації.

Зазначимо, що така складна схема залучення інвестицій через розміщення акцій на закордонних фондових біржах має свої недоліки. По-перше, значна частина реальних інвестицій, що залучаються таким шляхом витрачається на утримання усієї посередницької інфраструктури та послуг чисельних консультантів, експертів тощо. По-друге, частина реально залучених інвестицій може бути залишена за кордоном і до українських підприємств не дійде. По-третє, якщо залучені інвестиції передаються українським підприємствам у

вигляді кредиту чи поставок товару, то зрозуміло, що вони збільшують не власний капітал цих підприємств, а його зобов'язання, а до того, ще й валові витрати, зменшуючи, тим самим, базу для нарахування українського податку на прибуток. По-четверте, така конструкція, не дивлячись на лише формальний характер низки її окремих ланок, усе-таки послаблює контроль з боку українського резидента над підприємствами (у тому числі, і українськими) певної корпорації, так як в управлінському ланцюгу з'являються посередники. По-п'яте, не можна виключити, що компанія-емітент створена у одному із світових центрів фінансової торгівлі спочатку для разового залучення інвестиції, з часом не перетвориться у паралельний реальному центр прийняття управлінських рішень, а згодом – і у головну штаб-квартиру корпорації.

Враховуючи вищезазначене, вважаємо що питання заслуговує на серйозну увагу та вимагає від НКЦПФР прийняття необхідних нормативних документів, які б врегулювали розміщення акцій за кордоном українськими емітентами, оптимально збалансувавши при цьому інтереси українських підприємств у залученні необхідних для їх розвитку коштів з необхідністю звітування про цю діяльність та певний рівень контролю за нею з боку регулятора. Тим більше, що з продовженням світової фінансової кризи значна кількість українських корпорацій, які планували здійснювати IPO вимушені були тимчасово призупинити ці свої плани. Тож певний, але невеликий запас часу для вирішення цього питання у НКЦПФР ще є.

Важливою особливістю сучасного стану корпоративних відносин в Україні є те, що в певній кількості АТ держава зберігає свою частку власності в статутному капіталі. Держава реалізує свою функцію акціонера через механізм корпоративного управління: бере участь у роботі органів управління господарського товариства та здійснює голосування. Позиції держави в органах управління і кількість голосів визначаються розміром корпоративних прав (табл. 3.5).

За обсягом корпоративних прав, що належать державі, АТ поділяються на такі, в яких держава має: 1) контрольний пакет акцій; 2) блокуючий пакет акцій;

3) невеликий (менше 25% статутного фонду) пакет акцій. В Україні склалася певна структура корпоративної власності держави, яка представлена на рис. 3.7.

Таблиця 3.5

Участь держави в роботі органів управління господарського товариства

Розмір корпоративних прав	Функції відповідальних представників
Понад 10%	Участь у загальних зборах акціонерів
Понад 25%	Обов'язково входять до складу Наглядової ради та Ревізійної комісії
Понад 50%	Представник уповноваженого органу обирається головою наглядової ради; до складу ревізійної комісії, крім представника уповноваженого органу, включається представник Головного контрольно-ревізійного управління України або Державної податкової адміністрації України; уповноважений орган призначає керівника господарського товариства
100%	Функції та повноваження загальних зборів акціонерів виконує уповноважений орган

Джерело: Складено автором за даними: [211].

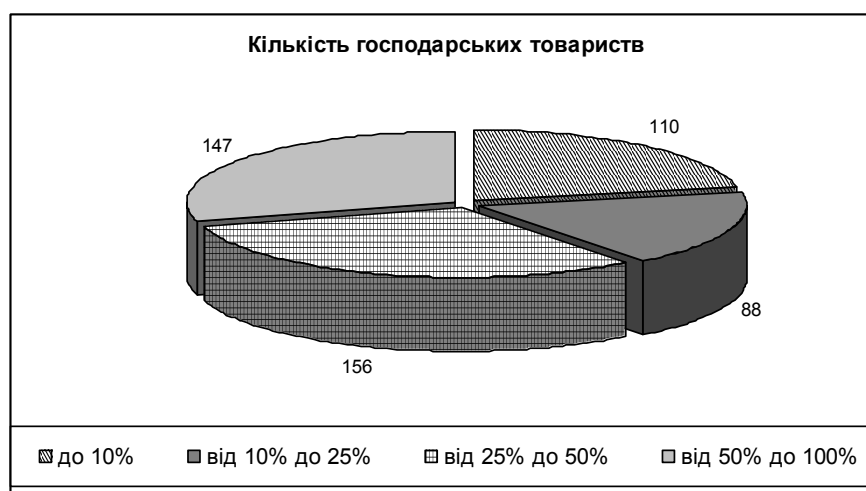


Рис. 3.7. Розподіл корпоративних прав держави за розміром державної частки в статутному капіталі станом на 1.07.2012 р.

Джерело: Складено автором за даними: [212].

В Реєстрі корпоративних прав держави обліковується 501 господарське товариство, у статутному капіталі яких є державна частка. Держава в особі Уряду України, Фонду державного майна України, міністерств і інших центральних

органів виконавчої влади здійснювала управління корпоративними правами держави у цих акціонерних товариствах. При цьому частка держави в статутному капіталі корпоратизованих за її участю суб'єктів господарювання становила:

– 147 господарських товариства (29% загальної кількості) мають у статутному капіталі державну частку понад 50%, яка надає державі право контролю за їх діяльністю;

– 156 господарських товариства (31%) мають державну частку в статутному капіталі розміром від 25 до 50% (блокуючий пакет);

– 198 господарських товариств (40%) мають державну частку в статутному капіталі менше 25% [212].

Головним суб'єктом, що здійснює управління об'єктами державної власності від імені держави, є Кабінет Міністрів України. Решта органів виконавчої влади виступають як уповноважені органи. Для органів виконавчої влади функції з управління державними об'єктами є неосновними. Їх виконання покладено на структурні підрозділи, що створені в їх складі і не мають додаткових повноважень.

ФДМУ виконує функцію головного органу з управління корпоративними правами держави. Для ФДМУ ця функція є основною і тому вона має більш високий рівень організаційного і нормативного забезпечення, ніж в інших уповноважених органах. Але, як зазначає О. Пасхавер, вона вступає у протиріччя з іншою основною функцією ФДМУ – приватизацією.

Окрім державних органів до суб'єктів управління віднесені Національна і галузеві академії наук, яким державне майно передано в оперативне управління, а також господарюючі суб'єкти (державні холдингові та акціонерні компанії), до статутних фондів яких внесені корпоративні права держави, та уповноважені особи – юридичні або фізичні, яким в управління передаються корпоративні права держави. Державні об'єкти розпорошені між зазначеними суб'єктами управління. Державні (комерційні) і казенні підприємства переважно знаходяться під управлінням міністерств, відомств, територіальних органів управління. Основна маса корпоративних прав держави зосереджена в управлінні ФДМУ –

84,6%, решта – 15,4% – в управлінні інших виконавчих органів. Державні органи наділені повноваженнями у загальній системі управління і в процесі безпосереднього управління об'єктами, які їм підвідомчі. Інституційне суміщення повноважень призводить до паралелізму і перехрещенню функцій, що знижує контроль, а значить і відповідальність за ефективність управління [94, с. 11].

Ефективність діяльності суб'єктів господарювання державного сектора менша не тільки порівняно з приватним сектором, але і в цілому по економіці. За перше півріччя 2008 р. при частці у залишковій вартості основних засобів 19,5% державний сектор займає в обсязі реалізованої продукції і чистому прибутку лише 8,5% [213]. В основному прибутки у державному секторі забезпечують суб'єкти природних монополій – 99,8%, невелику частку – 1,2% – вносять господарські товариства, у статутних фондах яких держава має понад 50%, решта державних підприємств збиткова. На 1 жовтня 2012 р. серед господарських товариств, де держава має понад 25% статутного фонду, 98 знаходились у тій чи іншій стадії банкрутства [214].

Слід наголосити, що, на думку сучасних дослідників, підприємства, які номінально залишились в повній або частковій державній власності фактично потрапили під повний контроль високопоставлених чиновників та наближеного до них бізнесу [168, с. 124].

Отже, сформована структура власності держави є неефективною. Володіння незначними пакетами акцій (менше 25%) не дає державі права контролювати діяльність корпорацій. Як справедливо зазначає Л. О. Баластрик, державна власність займає і займала особливе місце в господарській структурі суспільства. Не існує іншого господарюючого суб'єкта (крім держави), власність якого була б формально розподілена серед такої кількості співвласників, а управління власністю було б настільки віддалене від її формальних носіїв [215, с.65]. Така ситуація в корпоративному секторі України є вкрай незадовільною. Тому, для підвищення ефективності функціонування корпоративної власності в Україні необхідно сформувати систему ефективного управління державними корпоративними правами шляхом оптимізації їх обсягу та підпорядкувати

діяльність менеджменту корпорацій з державною власністю інтересам всіх акціонерів та всього суспільства.

Таким чином, можна запропонувати наступні рекомендації щодо удосконалення управління державними корпоративними правами:

1. Оптимізувати обсяг державного сектора економіки шляхом визначення переліку підприємств, їх організаційно-правової форми, обсягу корпоративних прав по кожному об'єкту, достатнього для здійснення державою своїх функцій. Здійснити продаж корпоративних прав з незначною за розміром часткою держави у статутному фонді.

2. Створити спеціальний орган з управління корпоративними правами держави.

3. Запровадити обов'язкову публічну звітність і громадський контроль над діяльністю господарських товариств шляхом участі в наглядових радах представників громадськості, які мають довіру суспільства.

4. Створити дієву систему моніторингу та оцінки ефективності управління об'єктами державної власності.

У завершення зазначимо, що питаннями, які ми висвітили у цій роботі, не вичерпується коло проблем, які гальмують розвиток вітчизняного корпоративного сектора економіки. Вітчизняні корпорації не є чимось ізольованим від української економіки та суспільства, тому загальні проблеми розвитку української економіки, безумовно, накладають свій відбиток і на життєдіяльність вітчизняних акціонерних товариств. Як приклад цього впливу, вкажемо тільки на ту обставину, що високий рівень «тінізації» сьогодишньої української економіки здійснює потужний деформуючий вплив на функціонування акціонерних товариств. Зокрема, можливість публічного розміщення акцій за справедливою ринковою ціною, в сьогодишніх умовах, значною мірою блокується небажанням власників контрольних пакетів акцій розкривати справжню прибутковість компаній, оскільки таке розкриття одночасно стане і розкриттям цієї ж інформації податковому інспектору та організаторам рейдерських захоплень. І у цій ситуації, потенційному інвестору не

допоможе навіть і залучення високопрофесійного зовнішнього аудиту для перевірки достовірності офіційної звітності відповідної корпорації, оскільки справжня (так звана «управлінська») звітність вітчизняних компаній, у багатьох випадках, є неофіційною та засекреченою.

Таким чином, науковий аналіз важливих проблем функціонування корпоративного сектора економіки України дав змогу автору запропонувати ряд заходів для підвищення ефективності діяльності вітчизняних корпоративних структур.

Висновки до розділу 3

Дослідження сучасного стану та проблем функціонування корпоративного сектора економіки України дало змогу зробити наступні висновки.

1. Функціонування корпоративної власності в Україні має цілий ряд особливостей, які були зумовлені як об'єктивними, так і суб'єктивними чинниками. Серед таких особливостей недосконалість правового забезпечення функціонування корпоративної власності, значний вплив суб'єктивних інтересів на процеси, що відбуваються в корпоративному секторі і як наслідок – невідповідність вітчизняних корпорацій іноземним підприємствам з такою організаційно-правовою формою та неефективність взаємодії держави з корпоративним сектором. Крім того, особливостями корпоративного сектора економіки України є: 1) стихійний характер трансформаційних процесів формування корпоративних структур на основі роздержавлення і приватизації державного майна; 2) переважання закритих акціонерних товариств над відкритими в структурі акціонерних товариств; 3) значна чисельність лише формальних акціонерів; 4) концентрація пакетів акцій та скорочення чисельності дрібних акціонерів; 5) відсутність потужних конкурентоспроможних корпорацій, здатних конкурувати зі світовими ТНК; 6) відповідно до галузевої структури

найбільшими інтегрованими утвореннями національної економіки є компанії нафтогазової, металургійної галузей, харчової промисловості, дещо активніше формуються корпоративні структури в автомобілебудуванні, а також характерною ознакою є відсутність концентрації капіталу в сфері високих технологій.

2. Взаємодія держави з корпоративним сектором в Україні є неефективною і потребує впровадження ряду заходів з метою забезпечення реалізації суспільних інтересів. До таких заходів належить вдосконалення нормативно-правової бази регулювання діяльності корпорацій та фондового ринку, а також жорсткий контроль над виконанням вимог законодавства, оскільки їх невиконання породжує втрату довіри до акціонерних товариств та байдужість акціонерів щодо управління компанією.

3. Забезпечення ефективного управління державними корпоративними правами вимагає вдосконалення менеджменту, моніторингу та контролю в діяльності підприємств з державною часткою власності. Необхідною є оптимізація державних корпоративних прав.

Основні наукові результати розділу опубліковано в працях автора [216; 217; 218; 219; 220].

ВИСНОВКИ

В роботі здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукової задачі, що полягає у дослідженні ієрархічного та мережевого структурування корпоративної власності, що дало змогу сформулювати такі загальні висновки науково-практичного характеру, які відображають вирішення завдань відповідно до поставленої мети:

1. Корпоративна власність є результатом багатовікової еволюції організаційно-правових форм господарювання та є предметом аналізу різних наукових шкіл та напрямів економічної теорії, починаючи з кінця XIX століття. Виявлено, що неоінституціональний підхід дає найбільші можливості для аналізу корпоративної власності, оскільки в межах цієї теорії допускається розщеплення «пучка» прав власності на окремі складові, що дозволяє здійснити аналіз складної структури відносин корпоративної власності.

2. Виокремлено сутнісні риси корпоративної власності, що визначають особливість її економічного змісту. Двоїстий характер корпоративної власності полягає в її здатності об'єднувати окремих суб'єктів та їх капітали і при цьому зберігати ознаки приватної власності. Отже, корпоративна власність є сумісно-розділеною, асоційованою приватною власністю, яка проявляється в найвищій формі економічного усупільнення приватного капіталу. Відносини корпоративної власності передбачають можливість забезпечення економічного контролю пакетом акцій меншим за 50%.

3. Особливою властивістю корпоративної власності є здатність до інтеграції суб'єктів господарювання. Наслідком такої інтеграції є формування різноманітних організаційних структур корпоративного типу, які є найпотужнішими монополіями, що домінують на внутрішніх і світових ринках. Виявлено, що взаємодія держави з корпоративним сектором відбувається через її участь у державних публічних корпораціях, де частка державної власності є переважаючою, та через державні корпоративні права (частки і паї) в приватних

корпораціях зі змішаним капіталом. Найбільш поширеною формою функціонування державної власності в розвинутих ринкових економіках є державні публічні корпорації.

4. До основних структурних елементів в ієрархії організаційно-правових форм функціонування корпоративного капіталу належать: глобальні, транснаціональні, національні корпорації, їх філії та структури малого і середнього бізнесу, який потрапляє під вплив економічно потужних інтегрованих структур. Доведено, що між різними організаційно-економічними формами в ієрархії функціонування корпоративного капіталу утворюються також горизонтальні зв'язки, а саме між одними ТНК та іншими, між національними корпораціями різних країн тощо, між суб'єктами економічних відносин, що взаємодіють або залежать від корпоративного капіталу. Тобто, між різними рівнями корпоративних структур одночасно існують вертикальні і горизонтальні зв'язки.

5. Корпорація як організаційно-правова форма, порівняно з іншими, має значні переваги, які полягають у її домінуючому положенні на ринку, порівняно вищій стійкості і стабільності, економії від масштабу виробництва, спроможності диверсифікувати діяльність для зниження ризику, можливості концентрації значних ресурсів та доступу до інформації, можливості спрямовувати значні кошти на НДДКР та використання досягнень НТП і т.д. Встановлено, що корпорації, маючи такі переваги, знаходять оптимальні форми співпраці з іншими суб'єктами мережі, яким притаманна гнучкість, оперативність, новаторство, і не знищують їх.

6. На основі аналізу злиттів і поглинань компаній автором виділено основні тенденції в розвитку корпоративної власності, а саме: формування глобальних монополістичних корпорацій у багатьох сферах економічної діяльності відбувається через механізм злиття і поглинання компаній; розвиток інтеграційних процесів на основі корпоративного капіталу призводить до посилення стійкості корпорацій, а саме їх економічної і фінансової потужності; закономірним стає злиття й поглинання не тільки компаній різних держав, але й

транснаціональних корпорацій; підвищення конкурентоспроможності корпорацій відбувається шляхом диверсифікації діяльності; сучасна корпорація, як правило, об'єднує підприємства і фірми різних галузей.

7. В основі інфраструктури мережевої системи забезпечення функціонування корпоративної власності є фондові біржі. Науковий аналіз сучасних тенденцій розвитку мережевої структури корпоративної власності засвідчив на сучасному етапі динамізацію процесу укрупнення розмірів фондових бірж та концентрації капіталу (консолідація фондових бірж), тобто відбувається монополізація фондових майданчиків, що посилює ієрархічне підпорядкування суб'єктів корпоративної власності.

8. У роботі охарактеризовано особливості та проблеми функціонування корпоративної власності у вітчизняних умовах. Процес створення акціонерних товариств в Україні був стихійним і відбувався на основі роздержавлення і приватизації державного майна, після чого склалася структура акціонерних товариств з переважанням закритих. На сучасному етапі простежується тенденція до концентрації пакетів акцій та скорочення чисельності дрібних акціонерів. Правове забезпечення функціонування корпоративної власності є недосконалим через залежність українського законодавства від інтересів окремих груп населення.

9. Основними етапами становлення акціонерної власності та корпоративного сектора в Україні є: 1) 1988–1990 рр. – зародження акціонерного капіталу; 2) 1990–1991 рр. – становлення акціонерного капіталу; 3) з кінця 1991 р. – перетворення більшості державних підприємств на акціонерні товариства шляхом роздержавлення і приватизації. На сьогоднішній день продовжується упорядкування суб'єктів корпоративного сектора, які створені в середині 90-х років, про що свідчить зменшення кількості акціонерних товариств. Однією з тенденцій формування вітчизняної корпоративної власності є створення бізнес-груп на основі корпоративного об'єднання цілої низки підприємств різних галузей або регіону в інтегровані корпоративні структури, найбільшими з яких є корпорація «Індустріальний Союз Донбасу» (ІСД), група «УКРСІБ», ЗАТ «Сістем

Кепітал Менеджмент», Науково-виробнича інвестиційна корпорація «Інтерпайп» та інші.

10. Для підвищення ефективності взаємодії держави з корпоративним сектором в Україні запропоновано: сформувати систему ефективного управління корпоративною власністю держави; оптимізувати обсяг корпоративних прав власності держави; скоротити кількість об'єктів державної власності в підприємницькій сфері, діяльність яких не потребує безпосередньої участі держави. Для забезпечення конкурентоспроможності національної економіки та сталого економічного зростання необхідним є створення потужних національних корпорацій, здатних використовувати новітні технології, на базі підприємств суднобудування, літакобудування, виробництва феросплавів, металургії тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аникин А. В. Юность науки: Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса / А. В. Аникин. – М. : Директмедиа Паблишинг, 2008. – 413 с.
2. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит; пер. с англ.; предисл. В.С. Афанасьева. – М. : Эксмо, 2007. – 960 с. – (Антология экономической мысли).
3. Милль Дж. Ст. Основания политической экономии с некоторыми применениями к общественной философии / Дж. Ст. Милль; пер. Е. И. Остроградской. – Киев-Харьков: Южно-Русское Книгоиздательство Ф. А. Иогансона, 1896. – 866 с.
4. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс; пер. И. И. Скворцова-Степанова. – Т. I. – Кн. I. Процесс производства капитала. – М.: Политиздат, 1978. – 907 с.
5. Маркс К. Экономические рукописи 1857–1861 гг. (Первоначальный вариант «Капитала») / Карл Маркс; [в 2-х ч.] – Ч. 2. – М. : Политиздат, 1980. – 619 с.
6. Маркс К. Сочинения / К. Маркс, Ф. Энгельс; [Изд. второе]. – Том 23. – М., 1960. – 907 с.
7. Каутский К. К критике теории и практики марксизма («Антибернштейн») / Карл Каутский; пер. с нем. – изд. 2-е стереотипное. – М. : Едиториал УРСС, 2003. – 304 с. – (Размышляя о марксизме).
8. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / Рудольф Гильфердинг; пер. с нем. И. Степанова. – 4-е изд. стереотипное. – М. : Государственное издательство, 1924.
9. Маршалл А. Принципы политической экономии / Альфред Маршалл; пер. с англ. Р. И. Столпера. – Том 1. – М. : «Прогресс», 1983. – 415 с.
10. Веблен Т. Теория праздного класса / Т. Веблен; пер. с англ. С. Г. Сорокиной. – М. : «Прогресс», 1984. – 367 с. – (Экономическая мысль запада).

11. Veblen T. Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times: The Case of America / Torstein Veblen. – New York: V.W. Huebusch, Inc., 1923. – 320 p.
12. Коммонс Дж. Институциональная экономика [Электронный ресурс] / Дж. Коммонс; пер. А. А. Курышевой. // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – Электрон. дані. – Ростов-на-Дону, 2007. – Том 5, № 4. – С. 59–70. – Режим доступа: <http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2010/03/07/0000335529/journal7.4-8.pdf>
13. Coase Ronald H. The Nature of the Firm / Ronald H. Coase // *Economica*. – 4 (November). – p. 386–405. – [рус. пер.: Природа фирмы под ред. О. И. Уильямсона и С. Дж. Уинтера]. – М., 2001. – С. 33–52.
14. Історія економічних учень: підручник / За ред. В.Д. Базилевича. –3-тє вид., випр. і доп. – Ч.2. – К. : Знання, 2006. – 582 с.
15. Стрижак Е. О. Методологические аспекты исследования категории собственности: сравнительный анализ экономического и правового подходов / Е. О. Стрижак // *Економіка розвитку*. – 2007. – №2. – С. 11–15.
16. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития / Й. А. Шумпетер; пер. В. С. Автономова. – М. : Директмедиа Паблишинг, 2008. – 355 с.
17. Шумпетер Й. А. Капитализм, социализм и демократия / Шумпетер Йозеф А.; пер. с англ. – М. : Экономика, 1995. – 540 с.
18. Berle A. A. The Modern Corporation and Private Property / A. A. Berle, G. C. Means. – New York: MacMillan & Co, 1932. – 256 p.
19. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Кейнс Джон Мейнард; пер.с англ. Н. Н. Любимова. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352с.
20. Супрун Н. А. Еволюція наукових концепцій корпоративізму як чинник становлення теорії корпоративного управління / Н. А. Супрун // *Економічна теорія*. – 2009. – №4. – С. 75–89.
21. Burnham J. The managerial revolution. What is happening in the world / J. Burnham. – Westport, Conn.: Greenwood Press, 1972. – 85 p.
22. Drucker P. F. Concept of the corporation / P. F. Drucker. – New York: John Day, 1946. – 218 p.

23. Burnham J. Congress and the American tradition / J. Burnham. – Chicago, N. Regnery Co., 1959. – 124 p.
24. Гелбрейт Дж. Новое индустриальное общество / Дж. Гэлбрейт; пер. с англ. – М. : ООО «Издательство АСТ»: ООО «Транзиткнига»; СПб.: Terra Fantastica, 2004. – 602 с.
25. A.Toffler. The adaptive corporation / Alvin Toffler, Marilyn Shapiro. New York : McGraw-Hill, 1985. – 130 p.
26. Тоффлер А. Адаптивная корпорация / А. Тоффлер. // Новая индустриальная волна на Западе. Антология. – М. : ACADEMIA, 1999. – С. 448–465.
27. Ретроспектива ринкових перетворень в Україні: сучасний дискурс / [Л. П. Горкіна, С. О. Біла, В. В. Небрат та ін.]; за ред. д-ра екон. наук Л. П. Горкіної. – К. : НАН України; Ін-т екон. та прогнозув., 2010. – 760 с.
28. Туган-Барановский М. І. Социальные основы кооперации / М. І. Туган-Барановский; – изд. второе. – Книгоиздательство «Слово», 1921. – 521 с.
29. М. Бунге: сучасний дискурс / за ред. В. Д. Базилевича. – К. : Знання, 2005. – 697 с. – (Славетні постаті).
30. Бунге Н. Основания политической экономии: [пособие] / Н. Бунге. – К., 1870. – 637с.
31. Гегель Г. В. Ф. Философия права / Георг Вильгельм Фридрих Гегель; пер. с нем. Д. А. Керимов, В. С. Нерсесянц. – М. : Мысль, 1990. – 526 с.
32. Прудон П.-Ж. Что такое собственность? / П.-Ж. Прудон. – М. : Изд-во «Республика», 1998. – 367 с.
33. Маркс К., Энгельс Ф. Избранные произведения: в 3-х т. / К. Маркс, Ф. Энгельс. – М. : Политиздат, 1986. – Т. 3. – 639 с.
34. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Дуглас Норт; [пер. с англ. А. Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера]. – М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с.
35. Demsetz H. Toward a theory of property rights / H. Demsetz // American Economic Review. – N-Y, 1967. – Vol. 57, № 2. – P. 17–25.

36. Капелюшников Р. И. Экономическая теория прав собственности (методология, основные понятия, круг проблем) / Р. И Капелюшников. – М. : ИЭ АН СССР, 1990. – 90 с.
37. Рибалкін В. О. Теорія власності: монографія / Рибалкін В. О., Лазня І. В. – К. : Логос, 2000. – 279 с.
38. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / [Артёмов Т. И., Архиреев С. И., Гриценко А. А. и др.]; под ред. А. А. Гриценко. – Х. : Форт, 2008. – 928 с.
39. Шамхалов Ф. Собственность и власть: монография / Феликс Шамхалов. – М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. – 412 с.
40. Педько А. Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах / А. Б. Педько – К. : ВД «Києво-Могилянська академія», 2008. – 328 с.
41. Павленко Ю. В. Ієрархічні та мережеві структури в суспільно-економічній історії людства / Ю. В. Павленко // Економічна теорія. – 2007. – №1. – С. 13 – 35.
42. Гражевська Н. І. Економічні системи епохи глобальних змін: монографія / Гражевська Н. І. – К. : Знання, 2008. – 431 с.
43. Гриценко А. А. Иерархия и сетевые структуры в институциональной архитектуре экономических систем / А.А. Гриценко // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. – 2007. – Выпуск 31–1. – С. 51–55.
44. Мандибура В. О. Архітектура та особливості розвитку сучасного капіталу / В. О. Мандибура // Теоретичні та прикладні питання економіки: Зб. наук. праць під ред. А. В. Шегди. – К.: КНУ імені Тараса Шевченка. – 2006. – Вип. 10. – 275 с.
45. 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.
46. Камрасс Роджер. Алхимия корпорации. Как реформировать структуру бизнеса в соответствии с реалиями завтрашнего дня / Роджер Камрасс, Мартин Фарнкомб. – М. : Издательский дом «Секрет фирмы», 2005. – 254 с.

47. Сірко А. В. Корпоративні відносини в перехідній економіці: проблеми теорії і практики: монографія / А. В. Сірко – К. : Імекс, 2004. – 414 с.
48. Макконнелл Кэмпбелл Р. Экономикс: Принципы, проблемы и политика: учебник; пер. с англ. / Макконнелл Кэмпбелл Р., Брю Стенли Л. –14. изд. – М. : ИНФРА-М, 2003. – XXXVI, 972с.
49. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 № 1576-ХІІ, в редакції від 01.01.2011. // Відомості Верховної Ради України. – 2010. – №48.
50. Кочетков Г. Б. Корпорация: американская модель / Г. Б. Кочетков, В. Б. Супян. – СПб. : Питер, 2005. – 320 с.
51. Томпсон-мл. Артур А. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа / А. А. Томпсон-мл., А. Дж. Стрикленд; пер. с англ. –12-е изд. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2006. – 928 с.
52. Сулейманов Э. Г. Корпорация и корпоративная среда [Електронний ресурс] / Э. Г. Сулейманов // Атлас страхования. – Електрон. дані. – М., 2011. – № 3. – Режим доступу: <http://www.ininfo.ru/mag/2011/2011-03/2011-03-014.html>
53. 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.
54. Євтушевський В. А. Стратегія корпоративного управління: [монографія] / В. А. Євтушевський, К. В. Ковальська, Н. В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с.
55. Господарський кодекс України в редакції від 05.08.2009 [Електронний ресурс]. / Верховна Рада України. – Електон. дані. – К.: ВРУ, 212. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
56. Цивільний кодекс України в редакції від 13.03.2012 [Електронний ресурс]. / Верховна Рада України. – Електон. дані. – К.: ВРУ, 212. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
57. Самуэльсон П. А. Экономика / Самуэльсон П. А., Нордхаус В. Д.; ред. пер. с англ. Л. С. Тарасевич, А. И. Леусский. –15-е изд. – М. : Бином, 1999. – 800 с.
58. Черезов А. В. Корпорации. Корпоративное управление / А. В. Черезов, Т. Б. Рубинштейн. – М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 478 с.

59. Економічна енциклопедія: у 3-х томах / [редкол.: ... С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін.]. – К. : Видавничий центр «Академія», 2000 –. – Т. 2. – 2001. – 848 с.
60. Бандилет А. Стан і перспективи розвитку корпоративних структур / А. Бандилет // Економіка України. – 2005. – № 11. – С. 55–61.
61. 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.
62. Тарасенко О. С. Корпоративна власність в Україні: особливості формування / О. С. Тарасенко // Наукові праці ДонНТУ. – Серія: економічна. – 2007. – Випуск 31–2. – С. 111–117.
63. Мочерний С. В. Політична економія: навчальний посібник / С. В. Мочерний. – К. : Знання-Прес, 2002. – (Вища освіта ХХІ століття).
64. Суханов Е. А. Лекции о праве собственности / Е. А. Суханов. – М. : Юридическая литература, 1991. – 240 с.
65. Шиткина И. С. Холдинги. Правовой и управленческий аспекты / И. С. Шиткина – М. : ООО «Городец-издат», 2003. – 368 с.
66. Филюк Г. М. Конкуренція і монополія в епоху глобалізації: монографія / Филюк Г. М. – Житомир: Вид-во ЖДУ ім. І. Франка, 2009. – 404 с.
67. Кизим Н. А. Организация крупномасштабных экономико-производственных систем: монографія / Н. А. Кизим. – Х. : Бизнес Информ, 2000. – 108 с.
68. Дехтяр Н. А. Оцінка ефективності управління інтегрованими виробничими формуваннями з урахуванням специфіки структури власників в Україні / Н. А. Дехтяр // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 2. – С. 90–91.
69. Глущенко В. В. Інтегровані структури суб'єктів господарювання: визначення, сучасний стан функціонування та розвиток [наукове видання] / В. В. Глущенко, Ю. В. Параніч. – Харків : СПД ФО Лабуркіна Л. М., 2005. – 64 с.
70. Горбатов В. М. Конкурентоспособность и циклы развития интегрированных структур бизнеса: монографія. / Горбатов В. М. – Х. : ИД «ИНЖЕК», 2006. – 592 с.

71. Буряк П. Ю. Інтегровані підприємницькі структури: формування, ефективність, потенціал / П. Ю. Буряк. – Львів, 2007. – 105 с.
72. Скопенко Н. Особливості формування та розвитку інтегрованих структур у харчовій промисловості України / Н. Скопенко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2010. – № 5–1. – С. 349–361.
73. Пасечник Т. О. Перспективи розвитку інтегрованих корпоративних структур / Т. О. Пасечник // Фінанси України. – 2002. – № 12. – С. 123–131.
74. Кузьмінський В. О. Науково-методичні засади оцінки діяльності інтегрованих корпоративних структур / В. О. Кузьмінський // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С. 120–130.
75. Авдашева С. Б. Бизнес-группы как форма реструктуризации предприятий: движение вперед или шаг назад? / С. Б. Авдашева // Российский журнал менеджмента. – С-Пб, 2005. – № 1. – Т. 3. – С. 3–4.
76. Транснациональные корпорации: монография / [под ред. Ф. В. Зиновьева, В. Е. Реутова]. – Симферополь: Таврия, 2007. – 220 с.
77. Thompson A. Strickland A. Crafting and Executing Strategy: Text and Reading. / A. Thompson, A. Strickland – Irwin, New York; Burr Ridge: McGraw-Hill, 2001. – 70 p.
78. Кизим Н. А. Концентрация и интеграция капитала / Н. А. Кизим. – Х. : Бизнес Информ, 2000. – 102 с.
79. KPMG Corporation Review. – USA: Eagle Book, 2007. – 124 p.
80. Sanjai Velayudhan. Airline Alliances & Frequent Flyer Programs [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.itcinfotech.com/Uploads/GUI/knowledgecentre/Airline_alliances_and_Frequent_Flyer_Programs.pdf
81. Sascha Albers, Benjamin Koch, Christine Ruff. Strategic alliances between airlines and airports – theoretical assessment and practical evidence // Journal of Air Transport Management. – EU, 2005. – Vol. 11. – P. 49–58.
82. Македон В. В. Міжнародні стратегічні альянси компаній: монографія / Македон В. В. – Д. : Вид-во ДУЕП, 2010. – 302 с.

83. Ересько А. Э. Различные варианты создания финансово-промышленных холдингов [Электронный ресурс] / Ересько А. Э. – Электрон. дані. – Режим доступу: <http://www.cfin.ru/bandurin/article/sbrn05/08.shtml>
84. Шерер Ф. М. Структура отраслевых рынков: университетский учебник / Ф. М. Шерер, Д. Росс; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 698 с.
85. Корпорації та інтегровані структури: проблеми науки та практики: [монографія]. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2007. – 344 с.
86. Федулова Л. Трансформація корпоративних структур: теоретичний аспект / Л. Федулова // Економічна теорія. – 2005. – №3. – С. 45–59.
87. Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку : монографія / В. М. Геєць; НАН України, Інститут економіки та прогнозування. – К. : [б. в.], 2009. – 863 с.
88. Statistics. European Commission. Eurostat, 2012 [Электронный ресурс] / SEC. – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database
89. Крах и трепет // Коммерсантъ – Деньги: экономический еженедельник. – 2008. – №36 (693). – С. 12–14.
90. Moe Ronald C. Federal Government Corporations: an Overview / Ronald C. Moe and Kevin R. Kosar. // CRC Report for Congress. – 2006. – 125 p.
91. Федеральные правительственные корпорации в США [Электронный ресурс] / Агенство по страхованию вкладов. Аналитика. – Режим доступу: <http://www.asv.org.ru/agency/methodological/003/>
92. Крауч Колин. Странная не-смерть неолиберализма / Колин Крауч. – М. : Издательский дом «Дело», 2012. – 271 с.
93. Мандибуря В. О. Нормативно-правова складова інституційної архітекτονіки державної форми власності / В. О. Мандибуря // Економічна теорія. – 2005. – №1. – С. 67–80.
94. Пасхавер О. Управління державною власністю в Україні: аналіз і рекомендації з удосконалення / Олександр Пасхавер // Аналітична записка. 2008. [Электронный ресурс]. – Режим доступу: http://brc.undp.org.ua/img/publications/Governance%20in%20state%20property_analytical%20note_Pashaver_ukr.pdf

95. Сливка Т. О. Теоретико-методологічні аспекти дослідження корпоративної власності в сучасних умовах / Т. О. Сливка // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць. – 2010. – Вип. 22. – С. 219–226.
96. Сливка Т. О. Методологія системного структурування корпоративної власності та її вплив на конкурентоспроможність національної економіки / Т. О. Сливка // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць. – 2011. – Вип. 24. – С. 344–354.
97. Сливка Т. О. Тенденції взаємодії корпорацій і мережевої економіки / Т. О. Сливка // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2011. – №.1. – С. 133–140.
98. Сливка Т. О. Особливості взаємодії держави з корпоративним сектором економіки в різних країнах / Т. О. Сливка // Економіка та держава. – 2012. – №10. – С. 65–67.
99. Сливка Т. А. Структурные элементы иерархического строения корпоративной собственности / Т. А. Сливка // Научно-теоретический и практический журнал «Современный научный вестник». Серия: Экономика, Право, Педагогика. – № 1 (97). – Белгород, 2011. – С. 44–52.
100. Сливка Т. О. Методологічні засади системного структурування корпоративної власності в сучасних умовах / Т. О. Сливка // Шевченківська весна: Економіка : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. студ., аспірантів та молодих вчених. – К. : Освіта України, 2011. – Вип. IX, Том 1. – С. 102–104.
101. Сливка Т. О. Теоретико-методологічні підходи дослідження тенденцій розвитку корпоративної власності в умовах глобалізації [Електронний ресурс] / Т. О. Сливка // Парадигмальні зрушення в економічній теорії XXI ст. : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., (15 – 16 листопада 2012 р., м. Київ). – Електрон. дані. – К.: КНУ ім. Т. Шевченка, 2012. – С. 310 – 312. – Режим доступу: http://econom.univ.kiev.ua/paradigm_et/conf_materials.pdf
102. Ігнатюк А. І. Галузеві ринки: теорія, практика, напрями регулювання: монографія / Ігнатюк А. І. – К. : ННЦІАЕ, 2010. – 465 с.
103. Алюминиевая промышленность [Электронный ресурс] / Проект US RUSAL. – Режим доступу: <http://www.aluminiumleader.com/serious/industry/>

104. Transnational Corporations Statistics [Електронний ресурс] / UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development, 2002. – Режим доступу: <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3159&lang=1>
105. Сизоненко В. О. Сучасне підприємництво: [навч. посіб.] / В. О. Сизоненко. – К. : Знання-Прес, 2008. – 440 с.
106. Ульянов К. Є. Мережеві форми взаємодії фірм в епоху глобалізації / К. Є. Ульянов // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №8 (111). – С. 8– 11.
107. Мануель Кастельс. Інтернет-галактика. Міркування щодо Інтернету, бізнесу і суспільства / Мануель Кастельс; пер. з англ. Е. Г. Ганищ, А. Б. Волкова. – К. : Ваклер, 2007. – 304 с.
108. Мануэль Кастельс. Информационная эпоха: экономика, общество и культура / Мануэль Кастельс; пер. с англ. под науч. ред. О. И. Шкаратана. – М. : ГУ ВШЭ, 2000. – 608 с.
109. Старк Д. Гетерархия: неоднозначность активов и организация разнообразия в постсоциалистических странах / Д. Старк // Экономическая социология. – 2001. – Т. 2. – №2. – С. 115–132.
110. Рене Сандретто. Глобалізація та національний суверенітет. Захист нетрадиційних поглядів / Рене Сандретто // Журнал європейської економіки. – Видання Тернопільської академії народного господарства. – 2003. – Т. 2 (№2). – С. 214–225.
111. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. – N.Y.; Geneva: United Nations, 2008. – P. 280.
112. World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development. – N.Y.; Geneva: United Nations, 2009. – P. 256.
113. Гороховский А. В. Венчурный бизнес: от изобретений к инновациям [Електронний ресурс] / Гороховский А. В. – Режим доступу: http://business.rin.ru/cgi-bin/search.pl?action=view&num=342109&razdel=40&w=0&p_n=1

114. Пилипенко И. В. Конкурентоспособность стран и регионов в мировом хозяйстве: теория, опыт малых стран Западной и Северной Европы / И. В. Пилипенко. – М.; Смоленск: Ойкумена, 2005. – 495 с.
115. Соколенко С. И. Производственные системы глобализации: сети, альянсы, партнерства, кластеры: Украинский контекст / Соколенко С. И. – К. : Логос, 2002. – 647 с. – (Международный фонд содействия рынку; Институт конкурентноспособности).
116. Портер Майкл Э. Конкуренція / Майкл Портер; пер. з англ. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2005. – 608 с.
117. Третьяк В. П. Кластеры предприятий / Третьяк В. П. – изд. 2-е, доп. – Иркутск: Издательство Байкальского гос. ун-та экономики и права, 2006. – 219 с.
118. Фукуяма Ф. Великий разрыв / Фукуяма Ф.; пер. с англ. – М. : АСТ; Ермак, 2004. – 476 с.
119. Лебедева В. К. Аутсорсинг у контексті мережевої економіки / В. К. Лебедева // Економічна теорія. – 2009. – №3. – С. 19–27.
120. Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 1028 с.
121. Эклунд К. Эффективная экономика – шведская модель / Эклунд К.; пер. со швед. – М. : Экономика, 1991. – 349 с.
122. BNP Paribas. Report on Environmental and Social Responsibility, 2008. – 174 p.
123. Котц Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США / Д. Котц; пер. с англ. – М. : Прогресс, 1982. – 280 с.
124. Annual Reports [Электронный ресурс] / U.S. Securities and Exchange Commission. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/annrep.shtml>
125. Радыгин А. Слияние и поглощение в корпоративном секторе / А. Радыгин // Вопросы экономики. – М., 2002. – № 2. – С. 85–109.
126. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании: процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы: учебник / Депамфилис Д.; пер.с англ. Е. Пестерева. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 921с.

127. Рид С. Ф. Искусство слияний и поглощений / Рид С. Ф., Рид Л.А.; пер. с англ. – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 956 с.
128. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Гохан Патрик А.; пер. с англ. – 2-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 741 с.
129. Акционерное дело: учебник для студ. вузов, обучающихся по направлению 521600 – Экономика и др. экон. спец. / [Галанов В. А., Голда З. К., Гришина О. А. и др.]. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 544 с.
130. Большая экономическая энциклопедия / [Варламова Т. П., Васильева Н. А., Неганова Л. М. и др.]. – М. : Эксмо, 2007. – 815 с.
131. Владимирова И. Г. Слияния и поглощения компаний [Электронный ресурс] / И. Г. Владимирова. – Менеджмент в России и за рубежом. – Электрон. дані. – 1999. – № 1. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/press/management/1999-1/03.shtml>.
132. Владимирова И. Г. Слияния и поглощения компаний: характеристика современной волны [Электронный ресурс] / И. Г. Владимирова // Менеджмент в России и за рубежом. – Электрон. дані. – 2002. – № 1. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/press /management/2002-1/02.shtml>
133. Інноваційна стратегія українських реформ / [Гальчинський А. С., Геєць В. М., Кінах А. К., Семиноженко В. П.]. – К. : Знання України, 2002. – 336 с.
134. Nelson R. Merger Movements in American Industry: 1895–1956 / Ralph Nelson. – Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1959. – 190 p.
135. Stigler G.J. Monopoly and oligopoly by merger / G.J. Stigler // American Economic Review. – 1950. – Vo. 40. – P. 23–24.
136. Стиглиц Дж. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Джозеф Стиглиц.; пер. с англ. В. Лопатки. – М. : Эксмо, 2011. – 512 с.
137. Базилевич В. Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В. Д. Базилевич // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 5–12.
138. Ещенко П. С. Куда движется глобальная экономика в XXI веке? / П. С. Ещенко, А. Г. Арсеенко. – К. : Знання України, 2012. – 479 с.

139. World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development. – N.Y.; Geneva: United Nations, 2011. – 300 p.
140. Журова Л. М&А на переломном рубеже. [Электронный ресурс] / Журова Л. – Режим доступа: <http://bankir.ru/publikacii/s/ma-na-perelomnom-rybeje-4888019/>
141. Миркин Я. М. Финансовый сектор России: и противодействие кризису и посткризисный период [Электронный ресурс] / Миркин Я. М. – Режим доступа: http://www.mirkin.ru/_docs/fin_sector_russ.pdf
142. Сливаться медленно // Контракты: деловой еженедельник. – 2008. – №43 (858). – 80 с.
143. About Holding.Fortis.com [Электронный ресурс] / Fortis Holding. – Режим доступа: <http://www.holding.fortis.com/general/brief.asp>
144. European equities. Daily statistics. [Электронный ресурс] / European equities. – Режим доступа: <http://www.euronext.com/trader/advancedmarket/advancedmarket-2594-EN-BE0003801181.html>
145. Global M&A: Outlook for pharmaceuticals. [Электронный ресурс] / KPMG International, 2009. – Режим доступа: http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Global_MA_Outlook_for_Pharmaceuticals.pdf
146. Сделки слияния и поглощения в нефтегазовой отрасли в 2011 году – рост количества, снижение стоимости, 2012 [Электронный ресурс] / Ernst&Young, 2012. – Режим доступа: <http://www.ey.com/RU/ru/Newsroom/News-releases/Press-Release---2012-01-20-2->
147. 10 крупнейших сделок слияний и поглощений в мире за 2009 год [Электронный ресурс] / M&A online. Слияния и поглощения. – Режим доступа: <http://www.maonline.ru/analitika-ma/4876-10-krupnejshikh-sdelok-slijaniya-i-pogloshheniya.html>
148. Объем сделок М&А в мире вырос почти на 20% [Электронный ресурс] / M&A online. Слияния и поглощения. – Режим доступа: <http://www.maonline.ru/mna/15381-obem-sdelok-ma-v-mire-vyros-pochti-na-20.html>

149. Хэй Д. Теория организации промышленности: в 2 т. / Д. Хэй, Д. Моррис; пер. с англ. под ред. А. Г. Слущкого. – Спб. : Экономическая школа, 1999. – 592 с. – 2 т.
150. 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.
151. Ільїн В. В. Фінансова цивілізація: монографія / В. В. Ільїн. – К. : Книга, 2007. – 527 с.
152. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України в редакції від 1.01.2011 року [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – К.: ВВР, 2012. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>
153. Мошенський С. З. Трансформаційні процеси на світових ринках цінних паперів / С. З. Мошенський // Фінанси України. – 2009. – №7. – С. 54–63.
154. Мандибура В. О. Закономірності розвитку корпоративно-монополістичного капіталу в умовах глобалізації / В. О. Мандибура // Теорії мікро-макроекономіки: Зб. наук. праць під ред. Ю. М. Мальчина, Ю. В. Ніколенка. – К. – 2008. – Вип. 31. – Т. 1.
155. Ляшенко В. И. Фондовые индексы зарубежных рынков / В. И. Ляшенко, К. В. Павлов. – М. : Магистр, 2007. – 558 с.
156. Маслова С. О. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. О. Маслова, О. А. Опалов. – К. : «Каравела»; Львів : «Новий Світ – 2000», 2002. – 304с.
157. Dow Jones Averages. Overview [Електронний ресурс] / Dow Jones Averages. – Режим доступу: <http://www.djindexes.com/averages>
158. Statistics. WFE datdbase [Електронний ресурс] / World Federation of Exchanges. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics>
159. Фондовый рынок замер в ожидании появления биржи-гиганта [Електронний ресурс] / Известия. – Режим доступу: <http://www.izvestia.ru/news/news125277/>
160. Major Agreements with Overseas Exchanges [Електронний ресурс] / Tokyo Stock Exchange. – Режим доступу: <http://www.tse.or.jp/english/about/alliance/cooperation/mou.html#nyse>

161. Біржові холдинги світу: від консолідації до універсалізації [Електронний ресурс] / Газета Цінні папери України. – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=654&pub=5019
162. Сливка Т. О. Вплив глобальної фінансової кризи на тенденції злиттів і поглинань корпоративного капіталу / Т. О. Сливка // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць. – 2010. – Вип. 8 (111). – С. 87–90.
163. Сливка Т. О. Елементи ієрархічного структурування корпоративної власності та їх вплив на конкурентоспроможність національної економіки / Т. О. Сливка // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. праць. – 2012. – Вип. 27. – Том 2. – С. 327–333.
164. Сливка Т. О. Тенденції злиттів і поглинань корпоративного капіталу в умовах глобальної фінансової кризи / Т. О. Сливка // Економіка ринкових відносин. – 2012. – №10. – С. 127–132.
165. Сливка Т. О. Оптимізація взаємодії ієрархічних та мережевих структур корпоративної власності економіки / Т. О. Сливка // Управление как фактор экономического равновесия: материалы конф. молодых учёных кафедры менеджмента (2 декабря 2009 г., Харьков). – Х.: Изд-во НУА, 2009. – С. 102–105.
166. Сливка Т. О. Вплив фінансової кризи на динаміку злиттів і поглинань в сфері корпоративної власності / Т. О. Сливка // Шевченківська весна: Економіка : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. студ., аспірантів та молодих вчених. – К.: ТОВ «Сталь», 2010. – Вип. VIII, Т. 1. – С. 102–103.
167. Сливка Т. О. Взаємодія ієрархічних та мережевих структур корпоративної власності в умовах глобалізації / Т. О. Сливка // Актуальні проблеми теорії та практики міжнародної економіки за умов глобальних трансформацій: зб. наук. праць. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2010. – С. 244–248.
168. Киндзерский Ю. Деформация института собственности в Украине и проблемы формирования эффективного собственника в неэффективном государстве / Ю. Киндзерский // Вопросы экономики. – 2010. – №7. – С. 123–134.
169. Політична економія: навч. посіб. / за ред. В. О. Рибалкіна, В. Г. Бодрова. – К. : Академвидав, 2007. – 672 с.

170. Семенюк В. П. Розвиток корпоративного сектора економіки та корпоративного управління в Україні / В. П. Семенюк // Економіка і прогнозування. – 2005. – № 3. – С. 78–88.
171. Радченко В. Роль економічної теорії у формуванні інноваційної моделі розвитку в Україні [Електронний ресурс] / В. Радченко // Економічний вісник університету: зб. наук. праць. – Електрон. дані. – Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди, 2009. – № 12. – Режим доступу: http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/evu/2009_12/Radchenko.pdf
172. Інформація про хід приватизації державного майна в Україні [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – Режим доступу: http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/PrivatizationProgress.aspx
173. Статистичний щорічник України за 2008 рік [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/druk/katalog/kat_u/publ1_u.htm
174. Україна у цифрах 2011: Статистичний збірник [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Електрон. дані. – К., 2011. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/druk/katalog/kat_u/publ1_u.htm
175. 200 крупнейших компаний [Електронний ресурс] / Forbes Украина. Рейтинги. – Режим доступу: <http://forbes.ua/ratings/2>
176. Deloitte: Кожна десята із найбільших у Центральній та Східній Європі компаній – українська [Електронний ресурс] / Deloitte. – Режим доступу: <http://ua.korrespondent.net/business/companies/1391700-deloitte-kozhna-desyata-iz-najbilshih-u-centralnij-ta-shidnij-evropi-kompanij-ukrayinska>
177. Компании. [Електронний ресурс] / Ведомости. – Режим доступу: <http://www.vedomosti.ru/companies/a-z/4238/PKN%20Orlen>
178. Соломко И. Кормильцы наши / И. Соломко // Кореспондент. – № 35 (523) от 07.09.2012. – С. 18–22.
179. Про Державний бюджет України на 2011 рік: Закон України N 2857-VI від 23.12.2012 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 7–8. – С. 52.

180. Активы. Рейтинг банков Украины за 12 месяцев 2011 г [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://forinsurer.com/ratings/banks/11/12/3>
181. Данько М. Реорганізація підприємств у контексті формування корпоративних структур / М. Данько // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 64–70.
182. Федулова Л. І. Інтеграційні процеси корпоративних структур: можливості для інноваційного розвитку економіки України / Л. І. Федулова // Економіка і прогнозування. – 2007. – № 3. – С. 9–31.
183. Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за галузями економіки та організаційно правовими формами господарювання станом на 1 січня 2009 року [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України. – Режим доступа: <http://www.ukrstat.gov.ua>
184. Технологічна модернізація промисловості України: [Монографія] / За ред. д-ра екон. наук Л. І.Федулової. – К. : Ін-т екон. та прогнозув., 2008. – 472 с.
185. Агрохолдинги как явление остаются малоизученными – ПРООН [Электронный ресурс] / АПК-информ. – Режим доступа: <http://www.apk-inform.com/ru/news/64301>
186. 5 самых дорогих компаний и корпораций Украины // Контракты: деловой еженедельник. – 2008. – №42 (857). – 80 с.
187. Данько М. С. Формування корпоративних структур в Україні / М. С. Данько // Економіка і прогнозування. – 2005. – № 4. – С. 50–66.
188. Федулова Л. І. Тенденції формування корпоративних структур у промисловості України / Л. І. Федулова // Економіка промисловості. – 2007. – № 3. – С. 45–57.
189. Глобальний конкурентний простір: [Монографія] / О. Г. Білорус та ін.; Кер. авт. колективу і наук. ред. О. Г. Білорус. – К. : КНЕУ, 2007. – 680 с.
190. Калиновський А. Російський капітал поглинає Україну? / А. Калиновський // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2009. – №16. – С. 2–9.
191. Радыгин А. Собственность, корпоративные конфликты и эффективность / А. Радыгин, С. Архипов // Вопросы экономики. – М., 2007. – №11. – С. 114–133.

192. Про господарські товариства: Закон України № 1576-ХІІ від 19 вересня 1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.
193. Про акціонерні товариства: Закон України № 514-VI від 17 вересня 2008 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
194. Сірко А. Постприватизаційний перерозподіл та концентрація прав власності у перехідній економіці / А. Сірко // Економіст. – 2004. – №9. – С. 34–37.
195. Єщенко П. С. Догми і реалії «нової економіки» / П. С. Єщенко // Теоретичні та прикладні питання економіки: зб. наук. праць. Випуск 24. – К. : ВПЦ «Київський університет», 2011. – С. 13–22.
196. Комаха О. 200 мільярдів депозитів – на позики за «схемами» [Електронний ресурс] / О. Комаха // Економічна правда. – 08.06.2012 р. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2012/06/8/325851/>
197. Приватбанк. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://privatbank.ua>
198. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річна звітність. [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
199. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «2011 Український фондовий ринок: впевненість, стійкість та зростання» [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf
200. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2011 рік [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>
201. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 рік [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>
202. Малий І. Й. Держава і ринок: порівняльний аналіз реформування економіки України і Китаю / І. Й. Малий // Економічна теорія. – 2005. – №4. – С. 3–10.
203. Глобальна конкуренція в умовах однополюсного глобалізму: Матеріали Міжнар. наук.-теор. конф. / Відп. редактор О. Г. Білорус. – К. : Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2004. – 54 с.

204. Пасічник Т. О. Концентрація акціонерного капіталу в українській промисловості / Т. О. Пасічник // Фінанси України. – 2004. – №3. – С. 128–134.
205. Мокряк В. Корпоративне управління великими промисловими підприємствами: сучасний стан та актуальні проблеми / В. Мокряк, Е. Мокряк // Економіка України. – 2007. – №4. – С. 42–54.
206. Наукова та інноваційна діяльність в Україні: статистичний збірник [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Електрон. дані. – К. : ДП «Інформаційно-видавничий центр Держкомстату України», 2008. – Режим доступу: [http://govuadocs.com.ua /tw_files2/urls_2/627/d-626993/7z-docs/1.pdf](http://govuadocs.com.ua/tw_files2/urls_2/627/d-626993/7z-docs/1.pdf)
207. Бондарчук В. Міноритарії і дивіденди: навіки окремо? [Електронний ресурс] / Бондарчук В. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2011/05/6/284956/>
208. Про внесення змін і доповнень до деяких законодавчих актів України: Закон України № 3180-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 26. – Ст. 277.
209. Літовська І. М. Дивідендна політика, її суть та становище в Україні [Електронний ресурс] / Літовська І. М., Бринь Ю. М. – Режим доступу: <http://intkonf.org/litovska-i-m-brin-yu-m-dividendna-politika-yiyi-sut-ta-stanovische-v-ukrayini/>
210. Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 35.
211. Про управління об'єктами державної власності: Закон України №185-V від 21.09.2006 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: [http://zakon4.rada.gov.ua /laws/show/185-16](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/185-16)
212. Звіт про управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, національних акціонерних та державних холдингових компаніях за I півріччя 2012 року [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – Режим доступу: http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUAnalysisCorporateGovernanceListInstance/Attachments/72/zvit_19092012_2.pdf

213. Питома вага державного сектору в економіці за 9 місяців 2007 року [Електронний ресурс] / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу: http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=111681&cat_id=36252
214. Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах за 9 місяців 2012 року [Електронний ресурс] / Фонд державного майна України. – Режим доступу: http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUAnalysisCorporateGovernanceListInstance/Attachments/73/zvit_26112012_1.pdf
215. Баластрик Л. Сучасні теоретико-методологічні підходи до дослідження державної власності / Л. Баластрик // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка: Серія Економіка. – 2006. – № 86–87. – С. 63–67.
216. Сливка Т. О. Особливості розвитку корпоративного сектора в Україні / Т. О. Сливка // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 16. – С. 46–50.
217. Сливка Т. О. Особливості утворення та функціонування корпоративної власності в Україні / Т. О. Сливка // Економіка. Фінанси. Право. – 2011. – №8. – С. 11–15.
218. Сливка Т. О. Стан та перспективи розвитку корпоративного сектора в Україні в умовах глобалізації / Т. О. Сливка // Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки. – 2012. – №3. – Том 3 (188). – С. 53–57.
219. Slyvka T. The special features of development of corporate assets in Ukraine / T. Slyvka // Nauka i studia. – Przemysl, 2011. – № 11(42). – P. 36–42.
220. Slyvka T. Highlights: Interaction of government and corporate sector in Ukraine / Slyvka T. // Materiały VIII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Aktualne problemy nowoczesnych nauk – 2012». Ekonomiczne nauki. – Przemysl: Nauka i studia, 2012. – Vol. 12. – P. 25–28.
221. Старк Д. Гетерархия: организация диссонанса / Д. Старк // Экономическая социология. – 2009. – Т. 10. – № 1. – С. 57–89.

222. Попов О. Є. Теоретико-методологічні та концептуальні засади формування організаційно-економічного механізму корпоративного управління : монографія / Попов О. Є. – Х. : ФОП Александрова К. М.; ВД «ІНЖЕК», 2009. – 360 с.
223. Якутин Ю. В. Интегрированные корпоративные структуры в рыночной экономике России : монография / Ю. В. Якутин. – М. : Вольное экономическое общество России, 2009. – 551 с.
224. Рынок слился в кризис [Електронний ресурс] / Коммерсантъ Украина. – Електрон. дані. – 2009. – № 44. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ua/doc.html?DocID=1138837&IssueId=7000068>
225. О чём говорят фондовые индексы [Електронний ресурс] / Московский фондовый центр. – Режим доступу: <http://www.mfc.ru/upload/iblock/9fa/ochemindex.pdf>
226. Експрес-випуск Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Державна служби статистики України. – Електрон. дані. – №13 від 20.01.2010 р. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/express/expres_u.html
227. Експрес-випуск Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Державна служби статистики України. – Електрон. дані. – №12 від 20.01.2011 р. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/express/expres_u.html
228. Експрес-випуск Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Державна служби статистики України. – Електрон. дані. – №13 від 20.01.2012 р. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/express/expres_u.html
229. Експрес-випуск Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Державна служби статистики України. – Електрон. дані. – № 14/4-20/530 від 20.08.2012 р. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/express/expres_u.html

ДОДАТКИ

Додаток А

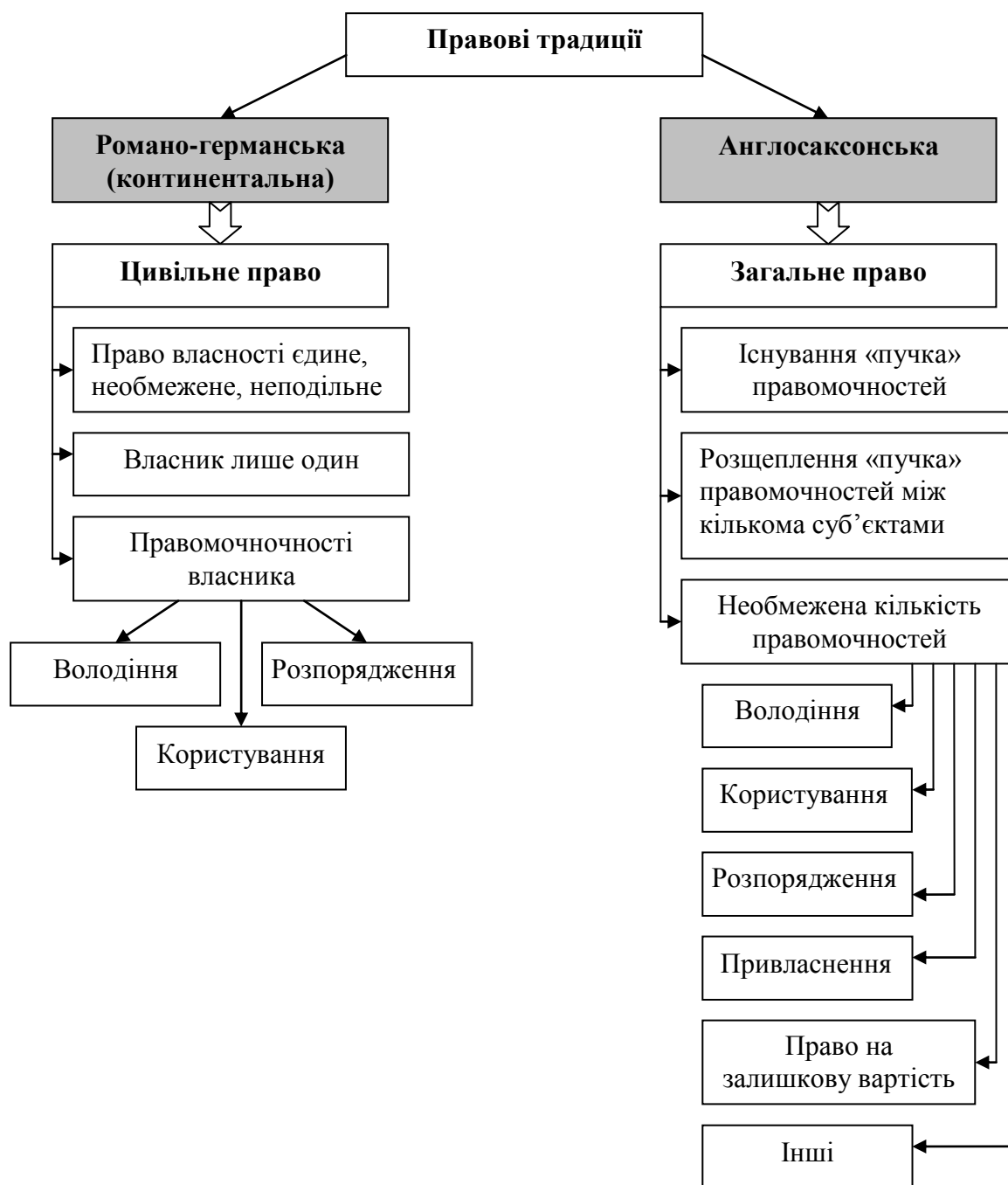


Рис. А.1. Право власності в англосаксонській та романо-германській правових традиціях

Джерело: Складено автором за даними [14], [47].

Додаток Б

Таблиця Б.1

Пучок прав власності за А.Оноре

№	Назва правомочності	Зміст правомочності
1	Право володіння (isus posendi)	Полягає у фізичному контролі над власністю і в намірі здійснювати винятковий контроль, у тому числі за допомогою представників власника, агентів.
2	Право користування (isus utendi)	Право особистого використання речі
3	Право управління або розпорядження (isus abutendi)	Дає можливість вирішувати: як і ким річ може бути використана
4	Право привласнення або право на дохід (isus fruendi)	Дає право на блага, що походять від попереднього особистого використання речі або від дозволу іншим особам користуватися нею
5	Право на залишкову вартість (isus vindicandi)	Дає можливість відчужувати, споживати, марно використовувати, змінювати або знищувати річ
6	Право на безпеку	Гарантує імунітет від експропріації
7	Право на перехід речі у спадок або за заповітом	Можливість користуватися повним «пучком правомочностей» після отримання у спадок
8	Безстроковість	Необмеженість володіння правомочностями у часі, якщо інше спеціально не обумовлено у контракті
9	Право на заборону шкідливого використання	Право заборонити використовувати річ, якщо це пов'язано з виробництвом негативних зовнішніх ефектів
10	Відповідальність у вигляді відшкодування	Дає можливість відібрання речі в оплату боргу
11	Залишковий характер	Полягає в очікуванні «природного» повернення переданих будь-кому правомочностей із закінченням терміну передачі

Джерело: [14].

Додаток В

Таблиця В.1

Порівняльна характеристика ознак ієрархії та гетерархії

№	Ієрархія	Гетерархія
1	Будова за пірамідальним принципом	Будова за принципом мережі
2	Принцип вертикальної підпорядкованості	Принцип існування вертикальних і горизонтальних взаємозв'язків
3	Метою є встановлення контролю	Мета – побудова зв'язків
4	Інформація передається від нижчого рівня до вищого	Інформація розповсюджується в різних напрямках по всій організації
5	Централізація	Децентралізація
6	Нездатність швидко реагувати на зміни зовнішніх умов	Гнучкість та адаптивність до зовнішнього середовища
7	Забюрократизованість, порівняно низька ефективність співпраці окремих елементів	Швидкість розповсюдження інформації, ефективне співробітництво підрозділів
8	Вузька спеціалізація елементів структури	Співпраця всіх елементів структури задля досягнення спільної мети
9	Жорстке підпорядкування	Автономія окремих елементів з одночасним посиленням взаємозалежності
10	Інноваційною діяльністю займаються виключно спеціалізовані підрозділи	Функція пошуку інновацій розповсюджується на всі підрозділи організації

Джерело: Складено автором за даними [109; 221].

Додаток Д

Таблиця Д.1

Основні теоретичні підходи до визначення сутності корпорації

№	Підхід	Сутність корпорації
1.	Суспільно-соціальний	Корпорацію розглядають як важливу складову громадянського суспільства, а її функцію – як формування і поширення серед учасників системи морально-етичних норм. При цьому корпорація не обмежується будь-якими організаційно-правовими рамками, а її членами вважають як справжніх (котрі мають формальне членство), так і потенційних учасників (котрі ставляться позитивно до корпоративних цінностей). Через утворення корпорації відбувається інституціоналізація елементів суспільної угоди.
2.	Організаційно-правовий	Корпорація є формою юридичного втілення широкого спектра взаємозв'язків учасників корпоративної співпраці. Корпоративне регулювання полягає в обов'язковому характері утворення власне корпорації, яка на принципах автономії виступає формою втілення спільної волі всіх учасників. Корпорація стає рівноправним суб'єктом усіх відносин, що виникають між її учасниками. Відокремленість корпорації від її засновників покликана забезпечувати дотримання норм, згідно з якими реалізація інтересів учасників здійснюється через змагання за отримання корпоративного контролю. При цьому досягається нівелювання суперечностей, які об'єктивно існують між учасниками корпоративних відносин.
3.	Акціонерний	Корпорацію розглядають як соціально-економічну організацію, створену на базі об'єднання майна акціонерів для досягнення певних цілей. Інші групи інтересів виключають із корпоративної співпраці. Зміст корпоративної організації формують лише внутрішні корпоративні відносини між власниками. Учасником зовнішніх корпоративних відносин (що виникають під час корпоративного співробітництва докола використання об'єданого капіталу і розподілу результатів такого використання) є сама корпорація як утілення волі акціонерів, а з іншого боку – решта груп інтересів, зацікавлених у корпоративному співробітництві.
4.	Інтеграційно-підприємницький	Цей підхід робить акцент на економічних аспектах корпоративних відносин. При цьому корпорація вважається організаційною формою реалізації економічної інтеграції. Умовою побудови інтеграційної моделі корпорацій є об'єднання капіталів учасників. Підприємницька інтеграція базується на формуванні певного стану корпоративного зв'язку, основою чого є погодження цілей у межах загальної стратегії корпоративного розвитку. Характерною рисою інтегрованого корпоративного об'єднання є наявність між учасниками відносин взаємної залежності, які є передумовою виникнення у них мотиву для входження до інтеграційної структури.

Джерело: Складено автором за даними [222, с. 57-59].

Додаток Е

Таблиця Е.1

Види інтегрованих корпоративних структур

Назва структури	Характерні особливості
Компанія з дивізійною структурою	Група підприємств, які здійснюють відносно самостійну господарську діяльність, на чолі з центром управління, що регулює їхню спільну діяльність.
Холдинг	Компанія, яка володіє контрольними пакетами акцій інших компаній, що дає їй право контролювати і керувати їхньою діяльністю.
Фінансово-промислова група	Сукупність фінансово-кредитних організацій, виробничих торговельно-збутових компаній, які пов'язані довготерміновими відносинами і мають спільного акціонерного засновника.
Консорціум	Форма спільної діяльності кількох банків або промислових підприємств щодо здійснення великих фінансових чи комерційних операцій, інвестиційних, науково-технічних, соціальних і екологічних проектів.
Концерн	Група підприємств різних галузей, об'єднаних навколо головного підприємства, яке координує і контролює їхню діяльність.
Конгломерат	Об'єднання в межах єдиної структури різних технологічно не пов'язаних між собою підприємств з метою впливу на динаміку курсу їхніх акцій у напрямку зростання.
Трест	Об'єднання в у виробничий комплекс підприємств, за якого вони цілком утрачають свою юридичну, виробничу і комерційну самостійність і підпорядковуються єдиному керівництву.
Транснаціональна корпорація	Юридична особа або сукупність юридичних осіб, що мають у власності чи оперативному управлінні активи на території двох і більше держав.
Стратегічний альянс	Форма інтеграції ресурсів партнерів, за якої вони для захоплення і розширення ринків мають урахувати взаємні інтереси і розподіляти ризики для досягнення спільних стратегічних цілей.
Контрактна група	Об'єднання, що діє на основі тривалих контрактів між учасниками, часто за використання давальницьких механізмів постачання і угод між підприємствами єдиного технологічного ланцюга.
Керуюча компанія	Суб'єкт управління, заснований власниками (часто учасниками фінансово-промислової групи), який із використанням вертикально-інтегрованої системи здійснює управління активами власників.
Японський сюдан	Універсальне багатогалузеве об'єднання, до складу якого входять банки, страхові компанії, інші фінансові установи, торговельні компанії, а також виробничі підприємства, що репрезентують увесь спектр галузей економіки.

Продовження таблиці Е.1

Південнокорейський чеболь	Універсальне багатогалузеве об'єднання, сформоване за схожою з японським сюданом схемою, переважно на сімейному капіталі.
Мережева організація	Сукупність фірм, діяльність яких координується ринковими механізмами, системою замовлень на постачання продукції та розвитком гнучких взаємовідносин з іншими фірмами на основі використання інформаційних технологій
Картель	Об'єднання фірм, які узгоджують між собою розміри виробництва продукції, поділ ринків збуту, умови продажу тощо, зберігаючи при цьому виробничу і комерційну самостійність

Джерело: Складено автором за даними: [150, с. 26-28; 47, с. 134-135; 223, с. 20-22; 70, с. 156-157].

Додаток Ж

Мережеве структурування корпоративної власності

Таблиця Ж.1

Найбільші 15 ТНК за кількістю національних економік, в яких функціонують їхні філії

	Назва корпорації	Країна базування материнської компанії	Кількість національних економік, в яких присутні філії компанії
1	Doutsche Post AG	Німеччина	111
2	Royal Dutch / Shell Group	Об'єднане Королівство / Нідерланди	98
3	Nestle SA	Швейцарія	96
4	Siemens AG	Німеччина	89
5	BASF AG	Німеччина	88
6	Procter& Gamble	США	75
7	GlaxoSmithKline	Об'єднане Королівство	74
8	Linde	Німеччина	72
9	Bayer AG	Німеччина	71
10	Philips Electronics	Нідерланди	68
11	Total	Франція	66
12	IBM	США	66
13	WPP Group PLC	Об'єднане Королівство	64
14	Roche Group	Швейцарія	62
15	Novartis	Швейцарія	62

Джерело: Складено автором за даними:[111].

**Найбільші 10 підприємств-субпідрядників з виробництва електроніки за
доходом в 2009 р.**

№	Назва компанії	Країна походження	Дохід, млрд. дол. США	Найбільші замовники	Розповсюдження діяльності компанії
1.	Foxconn/ Hon Hai	Тайвань (КНР)	59,3	Apple Inc, Hewlett-Packard, Dell, Nokia, Sony Ericsson, Samsung, Microsoft, Acer, Intel, Cisco, Nintendo, Amazon	Виробнича діяльність в багатьох країнах. Близько 20 виробничих одиниць в КНР.
2.	Flextronics	Сінгапур	30,9	Alcatel-Lucent, Cisco, Dell, Sony Ericsson, Hewlett-Packard, Huawei, Lenovo, Microsoft, Eastman Kodak, Western Digital, Research in Motion, Motorola	Виробничі потужності в 30 країнах, включаючи Північну та Південну Америку, Європу та Азію.
3.	Quanta	Тайвань (КНР)	25,4	Apple Inc, Compaq, Dell, Hewlett-Packard, Fujitsu, LG, Siemens AG, Sony, Gateway, Cisco, Lenovo, Siemens AG, Sharp Corporation, Panasonic, Research in Motion, Gericom, Toshiba	Виробнича діяльність в Північній та Південній Америці, Європі та Азії.
4.	Compal	Тайвань (КНР)	20,4	Acer Inc, Dell, Toshiba, Hewlett-Packard, Fujitsu-Siemens, Lenovo	Декілька підприємств в КНР.
5.	Wistron	Тайвань (КНР)	13,9	Acer, Sony, Dell, Microsoft, Lenovo, FSC, Hewlett-Packard	Компанія має науково-дослідні центри в КНР та Нідерландах.
6.	Inventec	Тайвань (КНР)	13,5	Apple Inc, Acer, Hewlett-Packard, Toshiba, Fujitsu-Siemens, Lenovo	Компанія має науково-дослідні центри в США, Великобританії, Японії, центри по обслуговуванню програмного забезпечення в КНР.
7.	Jabil	США	13,4	Apple Inc, Hewlett-Packard, Cisco, IBM, Echostar, NetApp, Pace, Research in Motion, General Electric	59 виробничих одиниць та центрів проектування в більш ніж 20 країнах, включаючи Північну та Південну Америку, Європу та Азію.

Продовження таблиці Ж.2

8.	TPV Technology	Гонконг (КНР)	8,0	Dell, Hewlett-Packard, IBM, Mitsubishi Electric	Більшість виробничих потужностей розташовані в КНР, а також в Польщі, Бразилії та Мексиці.
9.	Celestica	Канада	6,5	Cisco, Hitachi, IBM, Research in Motion	20 виробничих одиниць та центрів проектування по всьому світу. Компанія має регіональний технологічний центр в Таїланді та глобальний ректорський центр в Тайвані (КНР).
10.	Sanmina-SCI	США	5,2	IBM, Lenovo, Hewlett-Packard, Cisco, Dell, Nokia, Caterpillar	Виробничі потужності в 18 країнах світу.

Джерело: Складено автором за даними: [139].

Додаток 3



Рис. 3.1. Взаємодія переваг та можливостей різних ланок в ієрархії корпоративного капіталу

Джерело: Складено автором самостійно.

Додаток И

Таблиця И.1.

Визначення категорії «злиття» в законодавстві України

№	Нормативний акт	Визначення
1.	Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI. – ст. 83.	Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням.
2.	Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III в редакції від 09.01.2009. – ст. 26.	Злиття означає припинення діяльності двох або кількох банків як юридичних осіб та передачу належних їм майна, коштів, прав та обов'язків до банку- правонаступника, який створюється у результаті злиття.
3.	Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.11.99 N 228 «Положення про особливості реорганізації інвестиційних фондів шляхом злиття або приєднання». – п. 1.4.	Злиття інвестиційних фондів – це реорганізація інвестиційних фондів, унаслідок якої відбувається припинення діяльності двох (або кількох) інвестиційних фондів як юридичних осіб та передача всіх майнових прав і зобов'язань до інвестиційного фонду правонаступника, що створюється зазначеним шляхом реорганізації.

Джерело: Складено автором самостійно.

Додаток К

Галузева структура злиттів і поглинань в світі

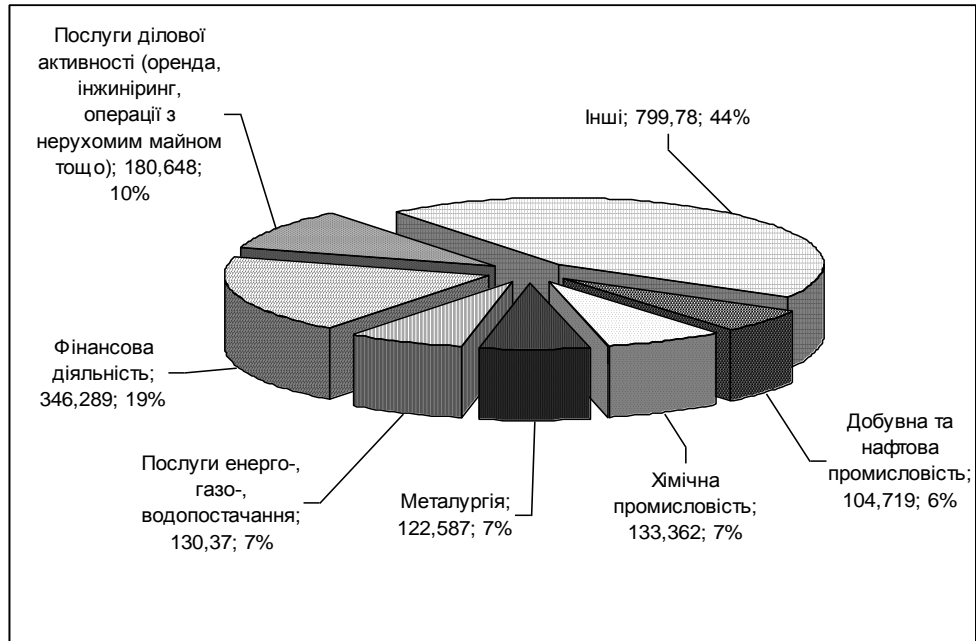


Рис. К.1. Галузева структура угод транснаціональних злиттів і поглинань в світі в 2007 році залежно від їх вартості, млрд. доларів США

Джерело: Складено автором за даними: [111].

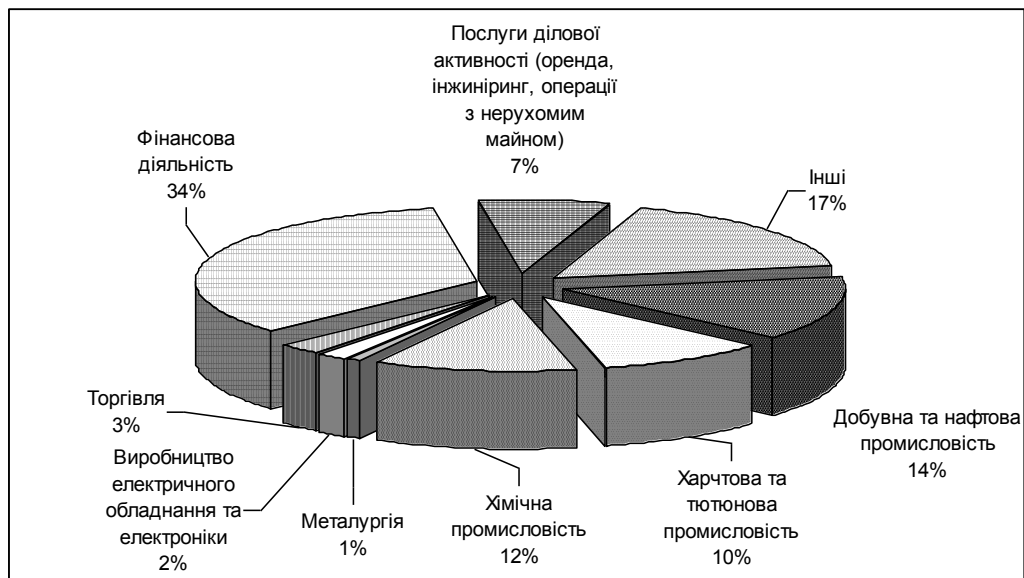


Рис. К.2. Галузева структура угод транснаціональних злиттів і поглинань в світі в 2010 році залежно від їх вартості, млрд. доларів США

Джерело: Складено автором за даними: [139].

Додаток Л

Характеристика фондових індексів

Таблиця Л.1

Класифікація фондових індексів

Ознака	Класифікація	Характеристика
За ступенем узагальнення досліджуваної інформації	Інтегральні індекси	Характеризують в цілому стан ринку, який досліджується, одним синтетичним показником
	Часткові (локальні) індекси	Доповнюють інтегральний показник характеристикою окремих елементів або параметрів цього ринку
За складом сукупності суб'єктів, що досліджуються	Інтернаціональні інтегральні індекси	Характеризують стан ринку за межами національних кордонів. Суть такого індексу часто відображає його назва (наприклад, індекси MCSI (Morgan Stanley Capital International) – лідера в галузі подібних міжнародних аналітичних досліджень, охоплюють як весь світовий ринок акцій («The World Inex»), так і його окремі складові географічні сектора – Північну Америку («North America»), Європу («Europe 13»), Далекій Схід («Far East») та ін.)
	Секторальні інтегральні індекси	Характеризують стан внутрішнього національного ринку (наприклад індекс Нью-Йоркської біржі характеризує «рух» акцій усіх компаній, які котируються на цій біржі)
	Субсекторальні індекси	Є органічною складовою секторального індексу та характеризують динаміку акцій (наприклад промислової групи компаній, транспортної чи фінансової та ін.)
За методичними прийомами побудови індикаторів зміни курсів акцій фондові індекси визначають:	• Темпи зміни середньоарифметичної ціни акції обмеженої кількості відібраних корпорацій (індекс Dow Jones)	
	• Темпи зростання / зниження середньозваженої (по кількості акцій, що обертаються) ціни всієї кількості акцій корпорацій (індекси S&P – 500 та «Уілшир – 5000»)	
	• Середньоарифметичне значення темпів приросту / зниження цін акцій	
	• Середньгеометричне значення темпів зміни цін акцій (індекс «Балью Лайн»)	
За функціональним призначенням	Діагностичні індекси	Характеризують стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складових
	Індикативні індекси	Об'єктивно характеризують ціновий стан на фондовому ринку, дають точку відліку для оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів та портфельних менеджерів
	Спекулятивні індекси	Миттєво реагують на зміни економічного, політичного та соціального характеру в суспільстві

Джерело: складено автором за даними: [225].

Перелік компаній в промисловому індексі Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average, DJIA)

№	Назва корпорації	Сим-вол на біржі	Напрямок діяльності	% в індексі
1	3M Co.	MMM	Диверсифікована діяльність	5.12
2	Alcoa Inc.	AA	Виробництво алюмінію	0.70
3	American Express Co.	AXP	Фінансова діяльність	1.36
4	AT&T Inc.	T	Телекомунікації	2.68
5	Bank of America Corp.	BAC	Банківська діяльність	0.44
6	Boeing Co.	BA	Літакобудування	3.54
7	Caterpillar Inc.	CAT	Машинобудування	2.77
8	Chevron Corp.	CVX	Видобуток нафти та газу	6.84
9	Citigroup Inc.	C	Банківська діяльність	0.17
10	Coca-Cola Co.	KO	Виробництво напоїв	4.60
11	E.I. DuPont de Nemours & Co.	DD	Виробництво побутової хімії	2.11
12	Exxon Mobil Corp.	XOM	Видобуток нафти та газу	7.65
13	General Electric Co.	GE	Диверсифікована діяльність	0.96
14	General Motors Corp.	GM	Автомобілебудування	0.25
15	Hewlett-Packard Co.	HPQ	Виробництво комп'ютерної техніки	3.27
16	Home Depot Inc.	HD	Роздрібна торгівля	2.35
17	Intel Corp.	INTC	Виробництво напівпровідників	1.44
18	International Business Machines Corp.	IBM	Виробництво комп'ютерної техніки та сервіс	10.37
19	Johnson & Johnson	JNJ	Фармацевтична промисловість	5.64
20	JPMorgan Chase & Co.	JPM	Банківська діяльність	2.58
21	Kraft Foods Inc. Cl A	KFT	Харчова промисловість	2.57
22	McDonald's Corp.	MCD	Мережа ресторанів	5.89
23	Merck & Co. Inc.	MRK	Фармацевтична промисловість	2.73
24	Microsoft Corp.	MSFT	Виробництво програмного забезпечення	1.82
25	Pfizer Inc.	PFE	Фармацевтична промисловість	1.38
26	Procter & Gamble Co.	PG	Побутові товари різних напрямків	5.43
27	United Technologies Corp.	UTX	Літакобудування	4.60
28	Verizon Communications Inc.	VZ	Телекомунікації	3.22
29	Wal-Mart Stores Inc.	WMT	Роздрібна торгівля	5.55
30	Walt Disney Co.	DIS	Радіомовлення, кіноіндустрія	1.89

Джерело: Складено автором за даними: [157].

Додаток М

Таблиця М.1.

Динаміка формування інтегрованих корпоративних структур в Україні

Назва корпоративних структур	Види економічної діяльності корпоративних структур			
	2002 р. (основний перелік)	2003 р. (додатково)	2004 р. (додатково)	2005 р. (додатково)
Корпорація «Індустріальний Союз Донбасу» (ІСД)	– металургія – машинобудування – сільське господарство – видобуток вугілля – збагачення руд – інші (будівництво, готельний бізнес, біржі)	– суднобудування	– туризм – транспорт – управління нерухомістю	– засоби масової інформації
Група «УКРСІБ»	– будівництво – харчова промисловість – металургія – хімічне виробництво	– сільське господарство	– виробництво будівельних матеріалів	-
ЗАТ «Сістем Кепітал Менеджмент» (СКМ)	– металургія – коксохімічне виробництво – комерційні банки – засоби масової інформації – футбольний клуб «Шахтар» – харчова промисловість – інші (цифровий зв'язок, готельний та страховий бізнес)	– машинобудування – видобуток вугілля – енергетика	– комерційні банки – видобуток вугілля – виробництво алкогольних напоїв	– транспорт
Науково-виробнича інвестиційна корпорація «Інтерпайп»	– комерційні банки – засоби масової інформації – машинобудування – сільське господарство – виробництво труб – інші (металургія, феросплави)	– енергетика – авіаційний транспорт – офшорні компанії	– радіо – телебачення	-
Група «Приват»	– комерційні банки – будівництво – металургія – офшорні компанії – хімічне виробництво – нафтопереробка – гірничодобувна промисловість – сільгоспвиробництво	– гірничо-збагачувальне виробництво – нафтодобування – вугільні підприємства – футбольний клуб «Дніпро»	– машинобудування – банки – радіомовлення	– харчова промисловість
Група «Енерго»	-	– енергетика – комерційні банки – сільгоспвиробництво – металургія – видобуток вугілля	– коксохімія	-

Продовження таблиці М.1

Група «Укрпромінвест»	-	- комерційні банки - засоби масової інформації - автопромис- ловість - харчова промисловість	- автомобіле- будування - переробка сільгосп- продукції (конди- терська)	-
--------------------------	---	---	--	---

Джерело: [150].

Додаток Н

Вплив світової фінансової кризи на динаміку та галузеву структуру злиттів і поглинань в Україні

Таблиця Н.1

Основні показники ринку злиттів і поглинань за участю українських компаній в 2007–2008 рр.

Галузь	Кількість угод в 2007 році	Сума угод в 2007 році, млн. доларів США	Кількість угод в 2008 році	Сума угод в 2008 році, млн. доларів США
Фінанси	22	5035,2	8	1917,1
Металургія	6	8163,5	2	590
Гірничорудна промисловість	3	1598	1	300
Телекомунікації і медіа	14	1719	3	45,6
Харчова промисловість	10	822	13	575
Будівництво і нерухомість	5	217	4	154
Інші	27	3945	5	110
Всього	87	21499,7	36	3691,7

Джерело: Складено автором за даними: [224].

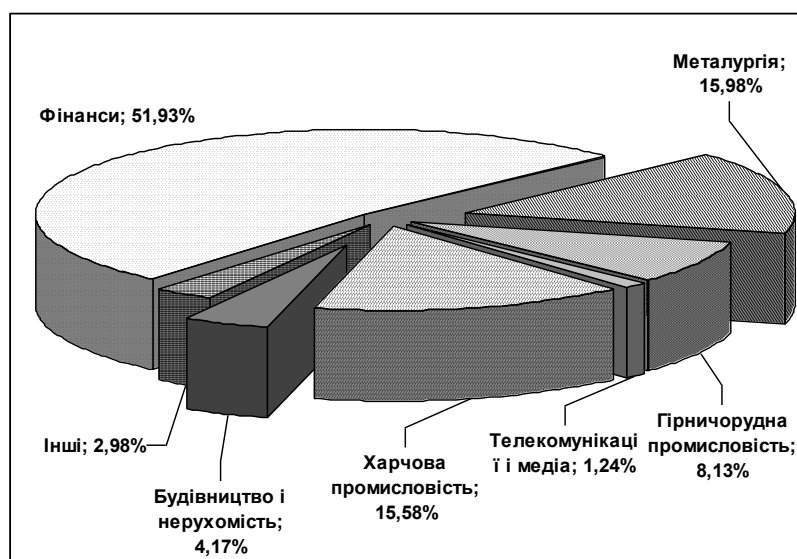


Рис Н.1. Галузева структура злиттів і поглинань за участю українських компаній у 2008 р.

Джерело: Складено автором самостійно за даними [224].

Додаток II
Динаміка кількості акціонерних товариств та корпоративних структур в Україні

Таблиця II.1

Динаміка кількості акціонерних товариств в Україні у 1996 – 2012 рр.

Показники	1996	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Кількість ЗАТ	18 981	23 410	22 886	22 699	22 469	21 831	21 948	21 503	21 098	20 502	19 649	17 804	14 366	13 712
Кількість ЗАТ, у % до попередньої дати	- / -	123,33	97,76	99,18	98,99	97,16	100,53	97,97	98,12	97,18	95,83	90,61	80,69	95,45
Питома вага ЗАТ, %	65,76	66,39	65,52	65,40	65,58	65,39	65,92	66,37	66,97	67,09	66,62	63,54	55,45	54,21
Кількість ВАТ	8 883	11 850	12 039	12 010	11 794	11 556	11 345	10 895	10 406	10 058	9 480	7 962	4 649	3 822
Кількість ВАТ, у % до попередньої дати	- / -	133,40	101,59	99,76	98,20	97,98	98,17	96,03	95,51	96,66	94,25	83,99	58,39	82,21
Питома вага ВАТ, %	34,24	33,61	34,48	34,60	34,42	34,61	34,08	33,63	33,03	32,91	32,14	28,42	17,94	15,11
Кількість ПрАТ (з 2009 р.)	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	172	1 326	4 000	4 390
Кількість ПрАТ, у % до попередньої дати	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	770,93	301,66	109,75

Продовження таблиці П.1

Питома вага ПрАТ, %	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	0,58	4,73	15,44	17,36
Кількість ПАТ (з 2009 р.)	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	194	926	2 894	3 371
ПАТ, у % до попередньої дати	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	477,32	312,53	116,48
Питома вага ПАТ, %	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	0,66	3,31	11,17	13,32
Кількість АТ разом	28 864	35 260	34 925	34 709	34 263	33 387	33 293	32 398	31 504	30 560	29 495	28 018	25 909	25 295
Кількість АТ разом, у % до попередньої дати	- / -	122,16	99,05	99,38	98,72	97,44	99,72	97,31	97,24	97,00	96,52	94,99	92,47	97,63

Джерело: Складено автором самостійно за даними: [173; 198; 226; 227; 228; 229].

Примітка: Дані з 1996 до 2011 року наведені станом на 31 грудня кожного року, а в 2012 році – станом на 1 серпня.

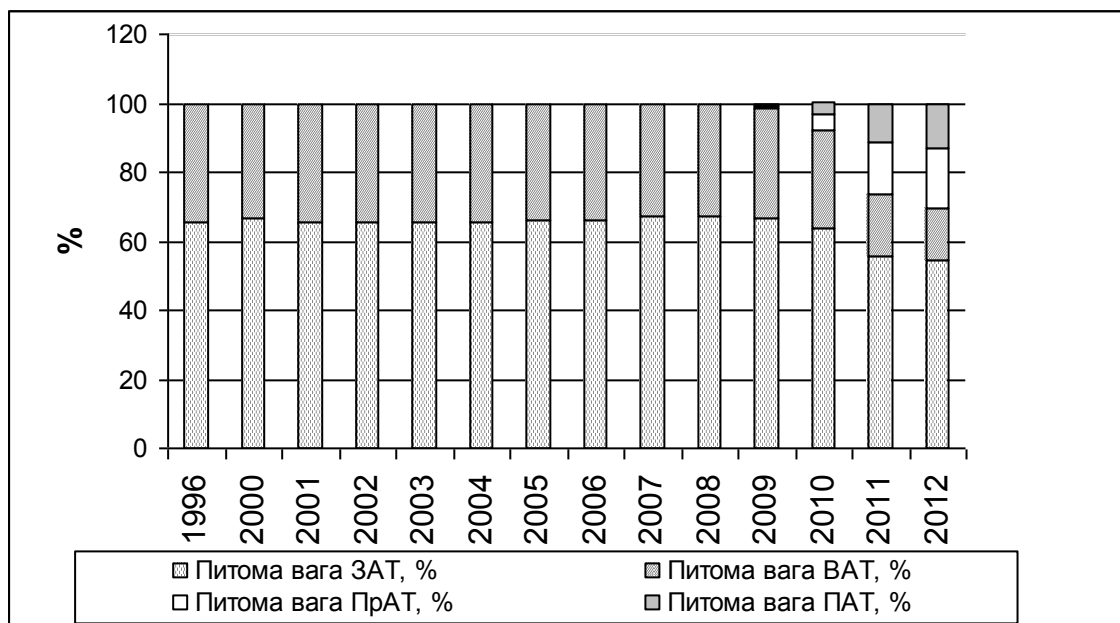


Рис. П.1. Структура кількості акціонерних товариств за їх типами в Україні в 2001 – 2012 рр.

Джерело: Складено автором самостійно за даними таблиці П.1.

Таблиця П.2

Динаміка питомої ваги корпоративних структур у загальній кількості підприємств в Україні

Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовими формами господарювання	1997	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всього	615686	834886	1023396	1070705	1133200	1187020	1228888	1258513	1294641	1323807
з них:										
Корпорації	332	609	798	824	842	849	862	866	872	862
у %	0,05	0,07	0,08	0,08	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Консорціуми	51	57	77	80	84	84	89	92	92	94
у %	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Концерни	353	380	397	406	403	400	396	390	387	373
у %	0,06	0,05	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03

Джерело: Складено автором за даними [174].

Додаток Р

Таблиця Р.1

Динаміка номінальної вартості іменних цінних паперів у власників в Україні у 2003 – 2011 рр.

Показники	на 31 грудня 2003 р	на 31 грудня 2004 р	на 31 грудня 2005 р	на 31 грудня 2006 р	на 31 грудня 2007 р	на 31 грудня 2008 р	на 31 грудня 2009 р	на 31 грудня 2010 р	на 31 грудня 2011 р
Номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів на обліку у реєстроутримувачів, млрд. грн.:	85,00	105,64	124,73	136,73	167,97	193,30	219,31	196,70	70,42
у т.ч. у власності резидентів-юридичних осіб, млрд. грн.:	66,73	85,30	101,06	113,93	136,18	152,13	168,63	154,44	58,23
у т.ч. у власності резидентів-юридичних осіб, %:	78,51	80,75	81,02	83,32	81,07	78,70	76,89	78,52	82,68
у т.ч. у власності резидентів-фізичних осіб млрд. грн.:	12,50	13,97	16,30	15,27	19,60	19,50	20,13	15,48	4,23
у т.ч. у власності резидентів-фізичних осіб, %:	14,71	13,22	13,07	11,17	11,67	10,09	9,18	7,87	6,01
у т.ч. у власності нерезидентів-юридичних осіб, млрд. грн.:	5,64	6,21	7,21	7,36	11,96	21,40	30,26	26,55	7,83
у т.ч. у власності нерезидентів-юридичних осіб, %:	6,64	5,88	5,78	5,38	7,12	11,07	13,80	13,50	11,12
у т.ч. у власності нерезидентів-фізичних осіб, млрд. грн.:	0,13	0,16	0,16	0,17	0,23	0,27	0,29	0,23	0,13
у т.ч. у власності нерезидентів-фізичних осіб, %:	0,15	0,15	0,13	0,12	0,14	0,14	0,13	0,12	0,19

Джерело: Складено автором самостійно за даними: [198; 199].

Додаток С

Таблиця С.1

Динаміка середньої номінальної вартості одного пакету іменних цінних паперів у власників в Україні у 2003 – 2011 рр.

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Номінальна середня вартість одного пакету іменних цінних паперів на обліку у реєстроутримувачів, тис. грн.:	5,26	6,76	8,34	10,13	13,63	16,30	19,53	23,41	16,04
у т.ч. у власності резидентів-юридичних осіб, тис. грн.:	1042,66	1375,81	1630,00	1931,02	1433,47	2925,58	3441,43	4290,00	4479,23
у т.ч. у власності резидентів-фізичних осіб, тис. грн.:	0,78	0,90	1,10	1,14	1,60	1,65	1,80	1,85	0,97
у т.ч. у власності нерезидентів-юридичних осіб, тис. грн.:	2820,00	3105,00	3605,00	3680,00	5980,00	10700,00	15130,00	26550,00	15660,00
у т.ч. у власності нерезидентів-фізичних осіб, тис. грн.:	38,24	40,00	39,02	34,00	46,00	54,00	58,00	76,67	115,04

Джерело: Розраховано автором самостійно за даними додатку Р, таблиці Р.1 Динаміка номінальної вартості іменних пакетів цінних паперів у власників в Україні у 2003–2011 рр. та таблиці 3.2 (с. 150) Динаміка кількості рахунків власників цінних паперів в Україні у 2003–2011 рр.