

## ІСТОРІЯ ВИНИКНЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ХОЛДИНГОВИХ КОМПАНІЙ

*Розглянуто особливості виникнення та функціонування холдингових компаній у світі.*

**Ключові слова:** холдингова компанія, підприємницькі об'єднання, законодавство, капітал, господарські товариства.

Історія об'єднання юридичних осіб, одним із видів якого є холдинги, почалася із виникненням капіталізму. Збільшення обсягів промислового виробництва і концентрація фінансових та інших ресурсів призвело до появи зосередження виробництва в усіх великих підприємствах з однієї з найбільш характерних особливостей капіталізму — вільна конкуренція породжує концентрацію виробництва, а вона на подальшому етапі свого розвитку веде до монополії. Монополістичні союзи капіталістів, картелі, синдикати, трести ділили між собою насамперед внутрішній ринок та виробництво у країні, в їхніх руках часто зосереджувалось більше половини усього виробництва певної галузі [1, с. 12]. Такі системи виникали як в результаті добровільного об'єднання капіталів на основі договірних форм з метою виробничої кооперації чи поділу ринків збуту, так і шляхом примусових поглинань, «ворожих захоплень», створення «систем участі» [2, с. 20].

М.І. Кулагін у свій час писав, що для сучасної капіталістичної економіки характерними являються відносини влади і підпорядкування, різноманітні форми залежності між учасниками господарського обігу. Концентрація і централізація капіталу та виробництва призводять не тільки до появи монополій, але і до появи інших структур, так званого, молекулярного рівня. Такі об'єднання в сучасному буржуазному законодавстві і юридичній доктрині називаються по-різному: «пов'язані підприємства», «системи компаній», «організації організацій», «товариства товариств», «товариства другого ступеня» чи просто «групи» [3, с. 21-22].

Але з часом навіть такі форми об'єднань юридичних осіб як акціонерні товариства, здатні об'єднувати великі капітали і вільно поширювати їх, не змогли задовольнити все більш зростаючі потреби учасників комерційних відносин в кооперації й інтеграції господарської діяльності. Вони почали створюватися не тільки шляхом прямого поглинання дрібних, але і приєднання до себе, підпорядкування, включення в свою групу, у свій концерн за допомогою участі у їхньому капіталі, купівлі й обміну акцій, системи

боргових відносин і т.п., що і спричинило появу холдингових компаній [1, с. 13].

Потрібно відмітити, що інститут холдингу в Україні запозичений з європейського та американського права, звідки й беруть витоки холдинг-концепції. Найбільш детально історію їх появи описав німецький вчений Томас Келлер у своїй роботі «Концепції холдингу». Його версію в подальшому розвивали майже всі вітчизняні вчені. Він, зокрема, вказував на паралельність появи холдингів в Європі та США [4].

Іх виникнення в Європі прослідковується в 20-х рр. дев'ятнадцятого століття. Одним з перших холдингових об'єднань було «Societe Generale des Pays-Bas pour favoriser l'industrie nationale». Основною ціллю бельгійсько-нідерландського об'єднання, створеного в 1822 р., було, перш за все, державне управління та фінансування, а з 1835 р. — фінансування шляхом створення приватних підприємств і придбання пайової участі.

У середині XIX ст. і в інших державах континентальної Європи були засновані товариства, мета діяльності яких полягала в накопичуванні коштів для подальшого їх інвестування. Типовими представниками були так звані об'єднання прийняття цінних паперів, які акумулювали нездатні до емісії частки невеликих підприємств, а потім випускали власні акції та облигації.

У кінці дев'ятнадцятого століття з'явилася нова форма холдингових товариств. Капітал, накопичений під час фази індустріального будівництва і розвитку, інвестувався в нові, більш рентабельні галузі. Виникли такі об'єднання як «Банк східних залізниць», метою якого було вкладення капіталу у вигляді часткової участі у господарські товариства, що знаходяться за межами Європи. На противагу цьому в США утворилися холдингові компанії, головним чином для управління і панування над об'єднаннями підприємств. Треба зауважити, що антимонопольне законодавство США досить швидко оголосило незаконною діяльність з монополізації ринків, що підривало основи конкуренції [5, с. 24-25].

Зауважимо, що створення холдингових компаній переслідувало різні цілі. Так, в 20-х рр.

минулого століття вони служили насамперед залученню капіталу, «завуальованістю» фінансових операцій, а також інструментом для зменшення податків. У 60-х же домінували податкові аспекти при організації холдингових компаній.

На сучасному етапі у літературі представлено низку досліджень історії холдингових компаній, серед яких можна виділити такі основні позиції.

Перша позиція ґрунтується на тому, що місцем народження холдингових компаній є Сполучені Штати часів економічної концентрації 1870-1890 рр. [6]. Як доказ наводиться заснування «Pennsylvania Railroad Company» в 1870 році та створення доміцільного права.

Причиною появи холдингів в США стала необхідність «обійти» норми антитрестового права. Вони з'явилися в США наприкінці XIX сторіччя як різновид компанії фінансового типу, що створювалися для володіння контрольними пакетами акцій інших компаній з метою контролю та управління їхньою діяльністю. Правова основа виникнення холдингових компаній була створена в 1889 році, коли в штаті Нью-Джерсі з метою розширення корпоративної системи було дозволено їх заснування у вищевказаному сенсі цього терміна.

Розвиток економіки США в період створення холдингових компаній характеризується зростанням кон'юнктури (1850-1873 рр.). Упродовж 1873-1895 рр. економічне зростання дещо уповільнюється, але до початку 60-х років XX століття Сполучені Штати спромоглися зайняти чільне місце серед індустріальних держав [1, с. 14].

Пряме відношення до історії розвитку холдингів в США має існуюча система антимонopolних обмежень. Дана система, по-перше, являється однією з найстаріших, а по-друге, заснована на дещо інших принципах, аніж в Європі. Уже в 1890 р. в США вступив в силу антитрестовий Закон Шермана, який проголосив незаконними будь-які об'єднання, які монополізують економіку чи перешкоджають торгівлі між штатами.

Однак судова практика змусила Конгрес в подальшому ввести в дію Закон Клейтона, який, на нашу думку, дещо конкретизував перелік можливих підстав появи монополій та наклав істотні обмеження на розвиток кругових холдингів [2, с. 22].

Це стало початком прийняття цілого ряду законів, серед яких доцільно виділити Закон Уїлкера-Лі 1938 р. та Закон Селлера-Кефопера 1950 р., які ще більше посилили регулювання кругових холдингів, заборонивши, зокрема, не тільки пере-

хресне володіння акціями, але і передачу активів (в тому числі основних фондів) один одному.

Створення холдингових компаній, на які не поширювалося антимонopolне законодавство, що діяло в той час, на протигагу організації великих монополістичних корпорацій, супроводжувалося наданням доміцільних прав в окремих федеративних державах. Це дозволило холдингам обходити антитрестові закони Шермана, оскільки формально вони зберігали самостійність від головної компанії. Саме тому після 1889 року багато трестівських об'єднань були перетворені в компанії холдингового типу, що сприяло бурхливому розвитку економіки Сполучених Штатів.

Інша група авторів [2] називає «батьківщиною» холдингу континентальну Європу або Великобританію. Вони дотримуються думки, що «країною, де народилася холдинг-компанія є не Америка, а Англія». Як показує подальший аналіз гіпотезам щодо країни походження й часу створення холдингових компаній приділяється значна увага.

Заснування перших холдингових компаній в Європі припадає на період між 1822 і 1890 р. Так, в 1822 р. була заснована компанія «Societe Generale», в Лондоні була створена «The Nobel Dynamit Trust Company», а пізніше у Швейцарії були засновані холдингові компанії «Банк східних залізниць» і «Швейцарський залізничний банк».

Потрібно зауважити, що європейські холдинги розвивалися іншим шляхом, ніж американські. Інший хід розвитку європейських холдингових компаній можна пояснити, по суті, двома причинами: по-перше, слід констатувати, що в Європі тенденція до концентрації була значно слабкіша, ніж в економіці США, по-друге, в Європі залучення підприємствами фінансових ресурсів різко відрізнялося від такого в Сполучених Штатах.

У той час як підприємства США вже у фазі індустріального будівництва користувалися при створенні і розширенні компаній в першу чергу таким інструментом фінансування, як акція, фінансування промисловості в Європі здійснювалося насамперед через накопичення капіталу, а також шляхом позики або пайової участі [5, с. 25-26].

В історичному розвитку найстарішою з холдингових компаній називають бельгійсько-нідерландське товариство «Societe Generale», яке засноване в 1822 р. в Брюсселі. Метою організації поряд з управлінням земельними володіннями було фінансування держави. Політика холдингу проявлялась переважно у придбанні невеликих часток участі з метою розсіювання ризику, що збереглося і до сьогоднішнього дня.

Розвиток європейської економіки також супроводжувався створенням емісійних банків. Так, в 1852 році у Франції було створено товариство «Societe Generale de Credit mobilier» як різновид інвестиційної компанії, яка повинна була тримати частки участі і здійснювати рефінансування винятково шляхом випуску облігацій, а пізніше — здійснювало облік операцій кредитного інституту.

Наприкінці 70-х років XIX століття у Швейцарії та Німеччині була створена низка аналогічних товариств, а саме «Швейцарський залізничний банк» (1890 р.) у Базелі, який приймав облігації залізничної компанії випускаючи власні облігації; Швейцарське товариство електричної промисловості (Indelec), яке було засновано в 1896 р. «Базельським комерційним банком» як інститут фінансування та тісно співпрацювало із фірмою «Siemens & Halske» у Берліні; в 1886 році [1, с. 14-15].

Натомість у Великобританії до 1929 р. проблема існування інтеграційних об'єднань узагалі не була актуальною, але після того, як у Законі про компанії (1929 р.) з'явилося правове поняття: «холдингова компанія — дочірня фірма», посилювався інтерес до юридичного статусу холдингів, як одного з виду об'єднань. Згодом корпоративне законодавство Великобританії кілька разів змінювалося і доповнювалося. У 1980 – 1985 р. більшість холдингових компаній стали багатогалузевими диференційованими концернами, де контроль здійснювався через контрольні пакети акцій [1].

Дослідивши історичні етапи появи та розвитку європейських холдингових компаній, можна дійти висновку, що, на відміну від США, походження холдингів в Європі орієнтовано переважно на інвестування капіталу, що співпадає з початковою фазою європейських процесів індустріалізації. Підприємства США обирали корпоративну форму фінансування, що дозволяла залучати значні фінансові ресурси для розширення і подальшого розвитку, натомість фінансування промисловості в Європі здійснювалось головним чином за рахунок прибутку, а також шляхом особистої позики або пайової участі, що супроводжувалося обмеженням форм залучення позикового капіталу.

Однак холдинги з'явилися не тільки в Європі та США. Цікава для дослідження та кращого розуміння природи таких об'єднань також поява холдингів в Південно-Східній Азії. Для держав цього регіону характерна велика концентрація капіталу.

В Японії наприкінці 19 ст. поступово сформувались монополії, лідерами яких були так звані дзайбацу, які користувалися значною державною підтримкою. Особливістю цих холдингів

була гранична централізація та підпорядкування центральній компанії – «хонся».

«Дзайбацу» (дослівно – «власність») – японський термін, який до 1945 р. використовувався для позначення монополій і фінансової олігархії. Чотири головних дзайбацу (Mitsubishi, Mitsui, Sumitomo та Yasuto) почали свою історію ще в період Едо (1603-1868).

Однак, після Другої світової війни в Японії вступив в силу Антимонопольний закон, на підставі якого було заборонено створювати холдинги в розумінні компаній, головною ціллю яких являється контроль над іншими компаніями за рахунок володіння їхніми акціями.

Дзайбацу визнавалися вигідними для країни: простий японський народ, робочі компанії, управлінський склад і бюрократія – всі сходились в негативній думці по відношенню до спроб їх знищення. До того ж постійно змінна політика Окупаційних сил по відношенню до Японії стала перешкодою на шляху до знищення дзайбацу. Практично всі вони були реформовані в кейрецу і в цьому виді існують до сьогоднішнього дня та контролюють істотну частину економіки Японії. Таким чином, спроба ліквідації дзайбацу відтіснила головні клани країни, яким належав капітал холдингових компаній, але не змогла знищити японський фінансовий капітал, який у трансформованому вигляді зумів вижити і значно зрости [2, с. 23-24].

Основною відмінністю кейрецу від дзайбацу були партнерські відносини між асоціаціями. Як правило, вони групувалися навколо великих банків, які забезпечували фінансування всіх компаній групи і фактично виключали можливість їх ворожого поглинання.

Сьогодні переосмислення принципів питань оптимальної організації господарського обігу компанії та держави засновано на досвіді японських груп [1, с. 23].

В Південній Кореї холдинги існували у формі чеболів. Чеболь – форма бізнес-конгломератів, яка являє собою групу формально самостійних організацій, які знаходяться у власності певних сімей; під єдиним керівництвом та фінансовим контролем. Чеболі виникли в Південній Кореї після Корейської війни та існують до сьогоднішнього дня [2, с. 24].

Основними характерними рисами чеболів було те, що вони під єдиною організаційною структурою об'єднували конгломерати підприємств різного галузевого напрямку. Також вважливо відмітити, що в їх підпорядкуванні знаходилися як дрібні підприємства, так і транснаціональні компанії. Найвідомішими чеболями є: Samsung, Lg, Hyundai, Sk, Group Daewoo, Lotte [7, с. 28].

На основі викладеного можна дійти висновку, що дослідження особливостей виникнення та функціонування холдингових компаній у світі може стати безцінним досвідом при формуванні подібних об'єднань в Україні, яка стоїть на шляху розбудови держави з високим рівнем економіки та розвинутою системою законодавства, а врахування специфіки різних форм управління безперечно стане дієвим механізмом регулювання вітчизняних господарських об'єднань.

**Література:**

1. *Момот Т. В.* Вартісно-орієнтовний організаційно-економічний механізм корпоративного управління холдинговими компаніями: стратегія отримання комбінаторних переваг : монографія / Т. В. Момот, М. В. Кадничанский, О. А. Лобанов, Н. В. Рудь. – Х. : Фактор, 2010. – 220 с.

2. *Буянова Е. Э.* Правовая модель холдинга для России / [Буянова Е.Э. и др.]. – М. : Волтерс Клувер, 2011. – 296 с.

3. *Кулагин М. И.* Избранные труды по акционерному и торговому праву / М. И. Кулагин. – М. : Кафедра гражданского права юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова. – [2-е изд., испр.]. – М.: Статут, 2004. – 363 с.

4. *Томас Келлер.* Концепции холдинга. Организационные структуры и управление / Томас Келлер. – Обнинск: Изд. ГЦИПК, 1997. – 256 с.

5. *Портной К.* Правовое положение холдингов в России / К. Портной. – М.: Волтерс Клувер, 2004. – 278 с.

6. *Винслав Ю.* Становление холдинговых компаний: Правовое и организационное обеспечение / Ю. Винслав // Рос. экон. журн. – 2000. – № 5-6. – с. 57-68.

7. *Шиткина И. С.* Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление : науч.-практ. издание Wolters Kluwer Russia, 2008. – 615 с.

**Г.Б. Желеф**

История возникновения и развития холдинговых компаний

Рассмотрены особенности возникновения и функционирования холдинговых компаний в мире.

**G.B. Zhelef**

History of and origin development of holding companies

Considered the features of origin and operation of holding companies in the world.