



Отримано: 12 травня 2021 р.

Прорецензовано: 28 травня 2021 р.

Прийнято до друку: 01 червня 2021 р.

e-mail: o.rudенок@donnu.edu.ua

DOI: 10.25264/2311-5149-2021-21(49)-33-40

Руденок О. О. Концентрація власності корпорацій: теоретичний аспект. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, червень 2021. № 21(49). С. 33–40.

УДК: 334.722.8

JEL-класифікація: G30, G32

ORCID-ідентифікатор: orcid.org/0000-0002-2001-400X**Руденок Ольга Олександрівна,**

здобувач вищої освіти ступеня доктор філософії

Донецького національного університету імені Василя Стуса

КОНЦЕНТРАЦІЯ ВЛАСНОСТІ КОРПОРАЦІЙ: ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ

У статті висвітлено сутність поняття «концентрація власності» з позиції корпоративного управління та з позиції характеристики структури капіталу корпорації. Узагальнено особливості корпоративного управління в Україні та світі з розподілом їх на внутрішні та зовнішні механізми. Зазначено, що концентрацію власності можна вважати інструментом компенсації недоліків (недієвості) зовнішніх механізмів корпоративного управління. Конкретизовано порогове значення концентрованої власності з урахуванням українського законодавства та існуючих підходів.

Ключові слова: концентрована власність, корпоративне управління, рівень концентрації, вартість фірми.

Руденок Ольга Александровна,

соискатель высшего образования степени доктор философии

Донецкого национального университета имени Василя Стуса

КОНЦЕНТРАЦИЯ СОБСТВЕННОСТИ КОРПОРАЦИЙ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

В статье освещена сущность понятия «концентрация собственности» с позиции корпоративного управления и с позиции характеристики структуры капитала корпорации. Обобщено особенности корпоративного управления в Украине и мире с распределением их на внутренние и внешние механизмы. Отмечено, что концентрацию собственности можно считать инструментом компенсации недостатков (недейственности) внешних механизмов корпоративного управления. Конкретизированы пороговое значение концентрированной собственности с учетом украинского законодательства и существующих подходов.

Ключевые слова: концентрированная собственность, корпоративное управление, уровень концентрации, стоимость фирмы.

Olha Rudenok,

PhD student of Vasyl' Stus Donetsk National University

CORPORATIONS' OWNERSHIP CONCENTRATION: THEORETICAL ASPECT

Corporate governance and its mechanisms, including ownership structure, have a long history of research. Many scientific papers show that when the ownership concentration grows above a certain limit, it not only directly affects the performance of firms and their value but also indirectly affects the mechanism of corporate governance. In the case of the concentration of ownership, majority shareholders can gain significant control over the firm to obtain private benefits from minority shareholders. In such circumstances, special attention should be paid to the concentration of ownership and its relationship with the activities of the firm and its value.

The article highlights the essence of the concept of "ownership concentration" from the standpoint of corporate governance and from the standpoint of the characteristic of the corporations' capital structure. The peculiarities of corporate governance in Ukraine and in the world are generalized with their division into internal and external mechanisms. The concentration of ownership as a tool of corporate governance is determined since the fact that there are shareholders with significant stakes that have the necessary incentives and resources to monitor and discipline management. It is noted that the ownership concentration can be considered as a tool to compensate for the shortcomings (ineffectiveness) of external mechanisms of corporate governance. As a quantitative indicator of capital structure, the ownership concentration is measured by the number of shareholders and the percentage of their individual or collective ownership of shares, considering exercising control influence on the joint-stock company. The threshold of concentrated ownership is indicated, based on Ukrainian legislation and existing approaches.

Key words: concentrated ownership, corporate governance, the rate of concentration, firm value.



Постановка проблеми. Корпоративне управління є однією з найбільш дискусійних тем, яка значною мірою пов'язана з ринковою вартістю, ефективністю та результативністю компанії. Своєю чергою однією з основних проблем корпоративного управління називають агентську проблему, яка виникає через поділ власності та контролю. Корпоративне управління та його механізми, включаючи структуру власності, має тривалу історію досліджень. Велика кількість наукових робіт показує, що у випадку, коли концентрація власності зростає понад певну межу, це не тільки безпосередньо впливає на результати діяльності фірм та її вартість, але також опосередковано впливає на механізм корпоративного управління. У світлі концентрації власності мажоритарії можуть отримати значний контроль над фірмою, щоб отримати приватні вигоди за рахунок міноритарних акціонерів. За таких умов особливої уваги потребують питання концентрації власності та її взаємозв'язку з діяльністю фірми та її вартістю.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання, пов'язані з визначенням сутності концентрації власності, та її характерні особливості було розглянуто в роботах Е. Мауг, П. М. Мадхані [1], Р. ла Порта, Ф. Лопез-де-Сіланес, А. Шлейфер [2], Є. Ніколич, В. Бабіч [3], Г. Д. Брутон, І. Філатотчев, С. Чахін, М. Райт [4], А. Горобет, Л. Беласку, С. К. Куреа, А. Пентеску [5], С. Томсен, Т. Педерсен [6]. Визначення типу власника, виокремлення порогових значень рівня концентрації власності, взаємозв'язок концентрованої власності з діяльністю фірми та її вартістю знайшли відображення в роботах О. Х. Аджмі Аль-Даймеш [7], Е. Буркамп [8], М. Мортазян, С. А. Х. Табагдехі та Б. Мейз [9].

Мета і завдання дослідження: розширити теоретичне підґрунтя сутності поняття «концентрація власності» шляхом визначення її місця в системі корпоративного управління та конкретизації порогових значень концентрованої власності, що в перспективі надасть можливість визначити вплив концентрації власності на вартість компанії.

Виклад основного матеріалу. Відносини власності є базисом ринкової економіки. Одним із перших підходів до визначення власності було відношення суб'єкта до речі, тобто як фізична присутність цієї речі та можливість користування нею. Проте, розвиток суспільства та накопичення наукових знань сприяло появі більш змістовного уявлення про власність, а саме: власність виражає економічні відносини між людьми з приводу привласнення речей [10].

Власність також є і юридичною категорією. Правові характеристики власності проявляються через право власності, що являє собою комплекс узаконених державою норм та прав господарських відносин між фізичними та юридичними особами, що стосуються привласнення та використання предметів власності. Це призводить до того, що економічні відносини власності набувають особливих рис, притаманних правовідносинам, учасники яких є носіями певних юридичних прав та обов'язків [10].

Також власність як правова категорія показує закріплення економічних відносин на законодавчому рівні між фізичними та юридичними особами щодо володіння, користування та розпорядження об'єктами власності. Отже, власність окреслює діалектичний взаємозв'язок економіко-правових відносин, при яких економічні відносини власності є основними, а юридичні – вторинними, похідними, оскільки вони зумовлені економічними відносинами [10].

З поняттям «власність» пов'язують поняття «капітал», оскільки на момент створення підприємств їх початковим капіталом може бути вартість майна. Актив формується за рахунок власних засобів (власний капітал), позичених коштів (позичений капітал). Захист прав власників підприємства гарантується власним капіталом, зокрема його зареєстрованою частиною – статутним капіталом [11].

Наскільки ефективно здійснюється перерозподіл капіталу між компаніями і всередині них, багато в чому залежить від того, яку структуру власності вони мають.

Законодавство України визначає структуру власності юридичної особи як систему відносин між юридичними та фізичними особами, що дає можливість визначити:

- 1) усіх ключових учасників (публічні компанії, зокрема) і контролерів такої юридичної особи;
- 2) усіх ключових учасників кожної юридичної особи, що існує у низці володіння корпоративними правами такого суб'єкта;
- 3) усіх осіб, які мають пряму та/або опосередковану істотну участь у такій юридичній особі;
- 4) відносини контролю щодо цієї юридичної особи між усіма особами, зазначеними у попередніх пунктах [12].

На законодавчому рівні істотна участь визначається як пряме та/або опосередковане володіння однією особою самостійно чи спільно з іншими особами 10 % і більше статутного капіталу та/або права голосу акцій, паїв юридичної особи або незалежна від формального володіння можливість значного впливу на управління чи діяльність юридичної особи [12].

Щодо відносин контролю, то законодавчо передбачено, що контроль – це можливість чинити вирішальний вплив на управління та/або діяльність юридичної особи шляхом прямого та/або опосередковано-

го володіння одноосібно або спільно з іншими особами часткою в юридичній особі, що відповідає еквіваленту 50 % чи більше статутного капіталу та/або голосів юридичної особи, або незалежна від формального володіння можливість здійснювати такий вплив на основі угоди чи будь-яким іншим способом [12].

У наукових працях, присвячених аналізу структури власності компаній, що провадять свою діяльність в умовах економік країн що розвиваються, це питання частіше за все розглядається з позиції визначення рівня концентрації власності, а саме: концентрована чи розпилена власність – та ідентифікації типу власника. Такий підхід обумовлено тим, що різні типи власників мають принципово різні економічні інтереси, що зазвичай провокує появу агентських конфліктів [13].

Виходячи із розуміння дослідниками категорії «концентрація власності», можна говорити про погодженість думок щодо її ототожнення з інструментом або механізмом управління в корпоративних відносинах (Е. Мауг, П. М. Мадхані [1], Р. ла Порта, Ф. Лопез-де-Сіланес, А. Шлейфер [2], Є. Ніколич, В. Бабіч [3], Г. Д. Брутон, І. Філатотчев, С. Чахін, М. Райт [4]), що дозволяє впливати на прийняття рішень щодо операційної, фінансової і інвестиційної діяльності компанії, вирішення агентських конфліктів та, отже, ринкову вартість. З іншого боку, «концентрація власності» є якісною або кількісною характеристикою (виміром) структури капіталу корпорації (А. Горобет, Л. Беласку, С. К. Куреа, А. Пентеску [5], С. Томсен, Т. Педерсен [6]).

О. Х. Аджмі Аль-Даймеш [7] розглядає структуру власності як один із механізмів корпоративного управління. Г. Д. Брутон, І. Філатотчев, С. Чахін, М. Райт [4] в своїй роботі зазначають, що концентрація власності є інструментом в корпоративному управлінні, вплив якого різниться залежно від інституційного середовища.

Розглядаючи концентрацію власності як інструмент корпоративних відносин, необхідно визначити його місце в системі корпоративного управління та ідентифікувати його основні характеристики щодо об'єкту управлінського впливу.

Організацією економічного співробітництва та розвитку (OECD) визначено корпоративне управління як сукупність взаємовідносин між керівництвом компанії, її правлінням, акціонерами та іншими зацікавленими сторонами, що забезпечує структуру, за допомогою якої встановлюються цілі компанії та визначаються засоби досягнення цих цілей та моніторингу результатів діяльності [14].

Розглянемо особливості корпоративного управління в зарубіжних країнах та в Україні (табл. 1), розподіливши їх на внутрішні механізми, засновані на створенні умов для контролю за діяльністю менеджерів в інтересах акціонерів (власне корпоративне управління), та зовнішні механізми, засновані на залученні посередників у відносини між акціонерами та керівництвом (уряд, фінансовий ринок тощо).

Таблиця 1

Порівняльний аналіз особливостей корпоративного управління в Україні та світі

Країна	Особливості корпоративного управління	
	Внутрішні механізми	Зовнішні механізми
Великобританія, Нова Зеландія, Австралія США, Канада, (Англо-американська модель)	відсутність в компаніях великих, домінуючих інвесторів, акціонерний капітал компаній значною мірою розпилений	суб'єктами англо-американської моделі є акціонери, менеджери, директори, урядові агентства, біржі
	розпилена концентрація власності акціонерного капіталу полегшує перехід акцій від одного власника до іншого	суворі правила щодо розкриття інформації
	більшість акцій належать інституційним інвесторам – пенсійним і пайовим фондам, які уникають відповідальності за діяльність компаній, у яких вони мають значні пакети акцій	злиття, поглинання, приєднання, купівля компаній дозволяє інвесторам встановлювати ефективний зовнішній контроль над корпоративним капіталом
	обмежений вплив акціонерів на діяльність корпорації, акціонери не можуть здійснювати вплив на поточні справи корпорації	
	характерною особливістю є наявність в структурі корпорацій додаткової ланки – Ради директорів, яка обирається акціонерами і виступає в якості їх представника та захищає їх інтереси	
Німеччина, Скандинавські країни, Швейцарія, Австрія, Франція, Голландія, Бельгія (Німецька модель)	висока концентрація власності акціонерного капіталу	тісний зв'язок банків з промисловістю, що проявляється в міжгалузевій інтеграції промислових концернів з фінансовими інститутами в горизонтальні промислово-фінансові об'єднання
	представники робітників і службовців входять до складу Спостережної ради	
	чіткий поділ контрольних і виконавчих функцій в управлінні компанією	



Продовження таблиці 1

	наявність двопалатної Ради, що складається з Правління – Виконавчої ради (менеджери компанії, інсайдери) і Наглядової ради (представники акціонерів і співробітників компанії). Палати абсолютно роздільні, не допускається одночасне членство в Правлінні і Наглядовій раді	окрім фінансування інвестиційних проєктів, банки беруть участь в управлінні корпорацією шляхом обрання представників, делегованих ними до Ради директорів
	акціонери мають право подавати власні пропозиції щодо управління компанією	легалізовано обмеження права голосу акціонерів, тобто статут корпорації може обмежити кількість голосів, які акціонер має на зборах, і ця кількість може не збігатися з кількістю акцій, якими він володіє
		банківське фінансування переважає над акціонерним, тому капіталізація фондового ринку невелика порівняно з потенціалом економіки, а частка окремих акціонерів низька
		чисельність Наглядової ради встановлюється законом і не може бути змінена акціонерами
		більш м'які вимоги до розкриття інформації
Японія (Японська модель)	взаємне проникнення капіталу і орієнтація компаній насамперед на загальні корпоративні і державні інтереси	наявність промислово-фінансової групи «кейрецу», до якої входять банки, які здійснюють великі інвестиції, характеризується загальним борговим і акціонерним капіталом, торгівлею товарами та послугами, неформальними контактами, розгалуженою «перехресною» власністю
	соціальна організація на корпоративному рівні та організація бізнесу на рівні промислової групи	активна роль держави, яка бере участь у стратегічному плануванні, офіційне та неофіційне представництво уряду в Раді корпорації
	Рада директорів (Наглядова рада) майже цілком представлена афілійованими особами, тобто виконавчими директорами, керівниками головних підрозділів компаній та правлінням	ключовими акціонерами є банки
		вимоги щодо розкриття інформації досить жорсткі
Україна	вищим органом управління і контролю є загальні збори акціонерів, що можуть вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства, крім тих, які віднесені до виняткової компетенції Наглядової ради законом або статутом	акціонери – фізичні і юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальною власністю
	виконавчий орган акціонерного товариства може бути колегіальним (правління, дирекція) або одноосібним (директор, генеральний директор), підзвітний загальним зборам акціонерів та наглядовій раді	ключові інвестори – держава, банки, інвестиційні фонди
	комплекс рекомендацій, розроблених АТ, стосовно управління всередині корпорації, перебувають на стадії освоєння	інфраструктура фондового ринку є слабозвиненою, акції більшості АТ не котируються
		акціонерне товариство зобов'язане розкривати інформацію відповідно до законодавства України

Джерело: узагальнено та доповнено на основі [15; 16].

Порівнюючи особливості корпоративного управління, зазначені в табл. 1, слід зауважити, що на сьогоднішній день українська модель корпоративного управління більше схожа на комбіновану версію англо-американської та німецької моделей. Основними джерелами фінансування є банки, що більш характерно для німецької моделі. Корпоративні відносини на вітчизняних підприємствах нині визначаються недостатністю економічної активності пересічних акціонерів, слабкістю судової системи та ефективних механізмів захисту прав акціонерів, що знижує інвестиційну привабливість ринку корпоративних цінних паперів і інвестиційну мотивацію населення [15].

Варто зауважити, що корпоративне управління вітчизняних компаній формувалося під впливом процесу приватизації. Слабкість ринкових інститутів та фондового ринку стала передумовою негативного

впливу приватизаційних процесів, що проявилось в неготовності нових власників керувати процесами реструктуризації підприємств, що своєю чергою уповільнювало розвиток нових акціонерних товариств [15].

Потреба в корпоративному управлінні зумовлена тим, що бізнес як власність належить принципалам (власникам, інвесторам), а права управління цим майном делегуються агентам – раді директорів та керівництву, що сприяє появі асиметрії інформації, яка впливає на рівень неліквідності ринку, що своєю чергою підвищує вартість капіталу та пов'язаних з цим агентських витрат, виражених в діях управління, не спрямованих на задоволення інтересів власників.

За відсутності зовнішніх механізмів корпоративного управління, концентрація власності є альтернативним інструментом для вирішення агентської проблеми та контролю управлінського опортунізму. Як внутрішній механізм корпоративного контролю високий рівень концентрації власності забезпечує ефективний нагляд і контроль менеджерів [3].

Концентрацію власності можна вважати інструментом компенсації недоліків (недієвості) зовнішніх механізмів корпоративного управління.

Однак, варто зазначити, що Законом України «Про акціонерні товариства» [16] упроваджено два механізми для захисту інтересів акціонерів, що вже діють в Європі:

– «squeeze-out» визначає право великих акціонерів (які стають домінуючими і володіють 95 % акцій) вимагати від міноритарних акціонерів продажу йому акцій. Отже, мажоритарій отримує можливість витіснити міноритаріїв та отримати 100 % акцій компанії. Цей механізм буде сприяти консолідації акцій в руках акціонерів, зацікавлених у розвитку компанії, та усуне зловживання мінорними акціонерами корпоративними правами.

– «sell-out» наділяє міноритаріїв правом вимагати від власника 95 % компанії викупу за справедливою ціною їхніх акцій. Як результат, міноритарний акціонер, який втратив здатність контролювати та впливати на прийняття рішення в товаристві, має можливість залишити його, отримавши справедливую компенсацію. Використання зазначеного механізму допоможе подолати проблеми ліквідності акцій міноритарних акціонерів на фондовому ринку [17].

Для того, щоб розглянути «концентрацію власності» як якісну або кількісну характеристику структури капіталу корпорації, необхідно визначити її відсоткові значення.

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» [16] (починаючи від редакції 01.05.2018) виокремлюють порогові значення пакета акцій – 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 %, 75 %, 95 % голосуючих акцій публічного акціонерного товариства, де:

- 1) значний пакет акцій – пакет із 5 % і більше простих акцій АТ;
- 2) контрольний пакет акцій – пакет у розмірі 50 % і більше простих акцій АТ;
- 3) значний контрольний пакет акцій – пакет у розмірі 75 % і більше простих акцій публічного АТ;
- 4) домінуючий контрольний пакет акцій – пакет у розмірі 95 % і більше простих акцій АТ.

Аналіз Закону України «Про акціонерні товариства», зокрема статті 38 дає змогу зробити висновок, що пропозиції акціонерів (акціонера), які сукупно є власниками 5 % або більше голосуючих акцій, підлягають обов'язковому включенню до проекту порядку денного загальних зборів.

Аналіз статей 40, 47, 75, 76 дає змогу зробити висновок про надання законодавцем акціонеру (акціонерам), який в сукупності володіє 10 % і більше голосів контролюючого впливу на АТ. Зокрема, це проявляється в повноваженнях: праві призначати своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків; скликання позачергових загальних зборів акціонерів; акціонер (акціонери) самостійно укладає (укладають) з визначеним ним (ними) аудитором договір про проведення аудиторської перевірки фінансово-господарської діяльності товариства, в якому зазначається обсяг перевірки; вимагати проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства [16].

Е. Буркамп у своїй роботі погоджується з тим, що одним із способів, який дозволяє виміряти концентрацію власності, є відсоткові частки найбільшого акціонера. Власність вважається концентрованою у випадку, коли найбільший акціонер володіє 10 % і більше прав голосу (М. Хамаді, А. Хайнен), але існує інший підхід (В. Кривогорські, І. Буста), що часто використовується та відповідно до якого найбільший акціонер володіє 5 % загальної кількості випущених акцій [8].

У дослідженнях, пов'язаних зі структурою власності, часто розглядається відмінність між контрольними правами (control rights) та правами на грошові потоки (cash-flow rights) домінуючих акціонерів. Великі власники структурують свої пакети акцій таким чином, щоб вони містили значні права контролю та порівняно низькі права на рух грошових коштів [8].

Під контрольними правами розуміється право голосу, а отже, контроль, який вимірюється часткою контрольних акціонерів, що мають непрямі контрольні права через перехресне або кругове володіння



акціями. Акціонери беруть участь у процесі прийняття рішень компанією шляхом голосування залежно від ступеня непрямого або прямого контролю за загальною кількістю акцій. Права на рух грошових потоків розглядають як фактичні права власності контрольних акціонерів. Зазначені права інтерпретують як право вимагати прибуток, який фірма генерує у формі дивідендів.

Оскільки контрольні права акціонерів нерідко перевищують їх права на грошові потоки, контрольні акціонери демонструють опортуністичну поведінку для отримання приватних вигод. Розбіжність між контролем та правами на рух грошових коштів називається «control-ownership wedge» і з'являється у випадках, коли фірма має пірамідальну структуру та кругове володіння акціями.

Результати діяльності фірми або її вартість зменшуються із збільшенням показника «control-ownership wedge». Вартість фірми є нижчою, коли права контролю групи управління перевищують права на рух грошових коштів. На відміну від цього, суттєвий контроль за невпорядкованими контрольними правами позитивно пов'язаний з вартістю фірми. Обидва ці ефекти більш виражені в країнах з низьким захистом акціонерів [18].

А. Горобет, Л. Беласку, С. К. Куреа, А. Пентеску [5] у своїй роботі досліджують взаємозв'язок між концентрацією власності та результатами діяльності корпорації, розглядаючи класифікацію концентрації власності, надану Bureau van Dijk (BvD) (рис. 1).

A Низька концентрація власності	• Незалежні компанії – компанії з відомими зареєстрованими акціонерами, кожна з яких має менше 25 % прямого або загального володіння компанією
B Середньо-низька концентрація власності	• Компанії з відомими зареєстрованими акціонерами з власністю менше 50 %, але з одним або кількома акціонерами з часткою власності вище 25 %
C Середньо-висока концентрація власності	• Компанії з відомими зареєстрованими акціонерами, які мають загальну чи розраховану власність понад 50 %
D Висока концентрація власності	• Компанії з зареєстрованим акціонером, який має пряме володіння понад 50 %
U	• Компанії з невідомим ступенем концентрації власності

Рис. 1. Класифікація концентрації власності (BvD)

Звичайно, за простим правилом більшості власник, який тримає 50 % або більше в компанії, контролює, оскільки він зможе виграти будь-яке голосування. Однак, привабливою є думка дослідників корпоративного управління, що власник може мати можливість здійснювати ефективний контроль також із значно меншою часткою, ніж 50 %.

Разом із тим, визначення такого порогу залишається доволі суперечливим моментом. В основі дослідження корпоративної власності центральним питанням є те, що потрібно власнику для здійснення ефективного контролю за господарською діяльністю. Контролюючого власника визначають як власника, який володіє принаймні 20 % акцій компанії. Фірми, в яких власники володіють частками, що нижче зазначеного порогу, вважаються підконтрольними управлінню. Подібним чином у багатьох дослідженнях корпоративного управління використовується довільно обраний поріг, заснований на найбільшому акціонері, щоб визначити, чи є контролюючий власник чи ні.

У випадку, коли поріг складає 20 %, важко аргументувати, чому акціонера, що володіє 21 % акцій, слід вважати власником з більшим ступенем контролю, ніж акціонера з 19 %, коли водночас останній не вважається таким, але здійснює більший контроль, ніж власник, який володіє лише 5 %. З цієї причини замість того, щоб використовувати фіксовану межу для визначення факту наявності контролю у найбільшого акціонера, доцільно застосувати заходи концентрації, щоб контроль, яким володіє власник над фірмою, вважався постійно зростаючим із збільшенням його частки з правом голосу [19].

Власність також можна розглядати в залежності від типу власників: управлінська, сімейна та інституційна. М. Мортазян, С. А. Х. Табагдехі та Б. Мейз розглядають у своїй роботі взаємозв'язок саме між управлінськими блокголдерами та вартістю фірми так:



- менеджери, яким належить від 5 % до 31 % загальних акцій, збільшують вартість фірми, оскільки їх інтереси збігаються з інтересами інших акціонерів;
- менеджери, яким належить від 31 % до 54 % загальної кількості акцій, збагачуються за рахунок інших акціонерів і тим самим зменшують вартість фірми;
- група менеджерів, що має понад 54 % загальних акцій, знову збільшує вартість фірми, оскільки їх інтереси збігаються з інтересами інших акціонерів [9].

Щодо сімейної власності, то позитивний вплив на діяльність компанії відзначається у випадку, коли частки акцій становлять близько 20 %. Це може бути пов'язано зі стимулюючим ефектом, оскільки сім'ї з високим рівнем акціонерного капіталу здебільшого прагнуть працювати в інтересах компанії задля збереження прибутковості останньої. Сім'ї з невеликим пакетом акцій можуть мати менше стимулів докладати багато зусиль для того, щоб організація добре працювала, оскільки вони не мають для цього достатньої фінансової зацікавленості.

Більш високий рівень інституційної власності пов'язаний з більшим розкриттям інформації керівництвом через запит акціонерів, що може призвести до зниження інформаційної асиметрії, яка лежить в основі агентських проблем, оскільки менеджери не завищують прибуток, щоб отримати приватні вигоди. Це збільшує прозорість бізнесу та можливості контролю, тим самим потенційно справляючи позитивний вплив на вартість фірми [9].

Висновки. Концентрація власності як інструмент корпоративного управління визначається на основі факту наявності акціонерів зі значними пакетами акцій, які володіють необхідними стимулами та ресурсами для здійснення моніторингу та контролю, ініційованого потребою компенсації недоліків або відсутності ефективних зовнішніх механізмів на менеджмент корпорації. В цьому аспекті концентрована структура власності зменшує агентську проблему та, відповідно, агентські витрати, створюючи таким чином міцну основу для максимізації вартості компаній.

На сьогодні не існує чітких критеріїв для кількісної та якісної характеристики концентрації власності. Як кількісний індикатор структури капіталу концентрація власності вимірюється кількістю акціонерів та відсотком їх індивідуального або колективного володіння акціями з урахуванням здійснення контрольованого впливу на акціонерне товариство. Відповідно до українського законодавства контрольний вплив на акціонерне товариство надається акціонеру або акціонерам, які в сукупності володіють 10 % і більше, тому доцільно вважати саме цей поріг концентрованою власністю. Чим більша частка акцій у володінні акціонера або групи акціонерів, тим вищий рівень концентрації власності. В широкому розумінні ця частка визначається кількістю акціонерів, що мають непрямі контрольні права через перехресне або кругове володіння акціями. Щодо вузького розуміння, то зазначена частка визначається фактичним (прямим) володінням акціями. Водночас вплив концентрації власності на вартість корпорації залишається неоднозначним, що обумовлює перспективи подальших досліджень.

Література:

1. Madhani, P. M. (2016). Ownership Concentration, Corporate Governance and Disclosure Practices: a Study of Firms Listed in Bombay Stock Exchange. *The IUP Journal of Corporate Governance*, Vol. 15, No. 4, 7 – 36. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2892486 (2021, April, 28). [in English].
2. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. Corporate Ownership Around the World. *The journal of finance*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/0022-1082.00115> (2021, April, 28). [in English].
3. Nikolić, J., Babić, V. (2016). The implications of ownership concentration for shareholder protection and strategic decision-making. *Economic annals*, Vol. LXI, No. 211. <http://www.ekof.bg.ac.rs/wp-content/uploads/2017/01/428-1.pdf> (2021, April, 28). [in English].
4. Bruton, G. D., Filatotchev, I., Chahine, S., Wright, M. Governance, Ownership Structure and Performance of IPO Firms: The Impact of Different Types of Private Equity Investors and Institutional Environments. https://www.cass.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0010/367354/governance-ownership-structure-performance-ipo-firms.pdf (2021, April, 28). [in English].
5. Horobet, A., Belascu, L., Curea, S., Pentescu, A. (2019). Ownership Concentration and Performance Recovery Patterns in the European Union. *Sustainability*, 11(4):953. https://www.researchgate.net/publication/331090956_Ownership_Concentration_and_Performance_Recovery_Patterns_in_the_European_Union (2021, April, 28). [in English].
6. Thomsen, S., Pedersen, T. Ownership structure and economic performance in the largest European companies. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/%28SICI%291097-0266%28200006%2921%3A6%3C689%3A%3A%3AID-SMJ115%3E3.0.CO%3B2-Y> (2021, April, 28). [in English].
7. Al-Dhaimesh, O. H. (2020). Ownership Structure as One of the Corporate Governance Tools and Banking Risks. *International Journal of Economics and Business Administration*, VIII(4):60-69. https://www.researchgate.net/publication/344781907_Ownership_Structure_as_One_of_the_Corporate_Governance_Tools_and_Banking_Risks (2021, April, 28). [in English].



8. Boerkamp, E. (2016). Ownership concentration, ownership identity and firm performance: An empirical analysis of Dutch listed firms. *7th IBA Bachelor Thesis Conference*. https://essay.utwente.nl/70140/1/Boerkamp_BA_BMS.pdf (2021, April, 28). [in English].
9. Mortazian, M., Tabaghdehi, S. A. H., Mase, B. Large Shareholding and Firm Value in the Alternative Investment Market (AIM). <https://bura.brunel.ac.uk/bitstream/2438/18738/3/Fulltext.pdf> (2021, April, 28). [in English].
10. Самошкіна М. Г. Власність як економічна категорія : навчально-методичний посібник. 2018. URL: <http://infiz.dp.ua/misc-documents/repozit/ZO-A1/A1-0000-06-C1-18.pdf> (дата звернення: 02.05.2021).
- Samoshkina, M. H. (2018). *Vlasnist yak ekonomichna katehoriia: navchalno-metodychnyi posibnyk* [Ownership as an economic category: educational-methodical manual]. <http://infiz.dp.ua/misc-documents/repozit/ZO-A1/A1-0000-06-C1-18.pdf> (2021, May, 02). [in Ukrainian].
11. Кадацька А. М. Сутність власного капіталу підприємства. 2014. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsna_ekon_2014_4_34 (дата звернення: 02.05.2021).
- Kadatska, A. M. (2014). *Sutnist vlasnoho kapitalu pidpryemstva*. [The essence of the company's equity]. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsna_ekon_2014_4_34 (2021, May, 02). [in Ukrainian].
12. Верховна Рада України: офіційний вебпортал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/termin> (дата звернення: 02.05.2021).
- Verkhovna Rada Ukrainy: ofitsiyniy vebportal parlamentu Ukrainy. [Verkhovna Rada of Ukraine: the official web portal of the Ukrainian Parliament]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/termin> (2021, May, 02). [in Ukrainian].
13. Наконечна А. С. Адаптація фінансової архітектури суб'єктів господарювання в умовах циклічності розвитку економіки. 2018. URL: <https://inlnk.ru/rLg4j> (дата звернення: 02.05.2021).
- Nakonechna, A. S. (2018). *Adaptatsiia finansovoi arkhitektury sub'iektiv hospodariuvannia v umovakh tsyklichnosti rozvytku ekonomiky*. [Financial architecture adaptation of business entities in the terms of cyclical economic development]. <https://inlnk.ru/rLg4j> (2021, May, 02). [in Ukrainian].
14. G20/OECD Principles of Corporate Governance. <https://inlnk.ru/W5awj> (2021, May, 02). [in English].
15. Родіонова І. В. Використання світового досвіду корпоративного управління промислових підприємств. 2017. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/12_ukr/53.pdf (дата звернення: 02.05.2021).
- Rodionova, I. V. (2017). *Vykorystannia svitovoho dosvidu korporatyvnoho upravlinnia promyslovykh pidpryemstv*. [Using the world experience of corporate governance of industrial enterprises]. https://economyandsociety.in.ua/journals/12_ukr/53.pdf (2021, May, 02). [in Ukrainian].
16. Закон України «Про акціонерні товариства», 2008 (Відомості Верховної Ради України). *Офіційний сайт Верховної Ради України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (дата звернення: 04.05.2021).
- Zakon Ukrainy «Pro aktsionerni tovarystva», 2008 (Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy). [Law of Ukraine "On Joint Stock Companies", 2008 (Information of the Verkhovna Rada of Ukraine)]. *Ofitsiynyy sayt Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*. [The official website of the Verkhovna Rada of Ukraine]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (2021, May, 04). [in Ukrainian].
17. Соколовська Є. Інститут публічної вимоги дозволить мажоритаріям акумулювати у своїх руках повний пакет акцій товариства. 2017. URL: https://zib.com.ua/ua/129165-institut_publichnoi_vimogi_dozvolit_mazhoritariyam_akumulyuv.html (дата звернення: 04.05.2021).
- Sokolovska, Ye. (2017). *Instytut publichnoi vymohy dozvolyt mazhorytariiam akumuliyuvaty u svoikh rukakh povnyi paket aksii tovarystva*. [The institute of public demand will allow the majority to accumulate in their hands a full stake in the company]. https://zib.com.ua/ua/129165-institut_publichnoi_vimogi_dozvolit_mazhoritariyam_akumulyuv.html (2021, May, 04). [in Ukrainian].
18. Kang, M., Kim, S., Cho, M.-K. (2019). The Effect of R&D and the Control–Ownership Wedge on Firm Value: Evidence from Korean Chaebol Firms. *Sustainability*, 11 (10), 2986. <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/10/2986/htm> (2021, May, 04). [in English].
19. Mavruk, T., Overland, C., Sjögren, S. (2019). Keeping it real or keeping it simple? Ownership concentration measures compared. *European Financial Management*, 26(4). https://www.researchgate.net/publication/337164618_Keeping_it_real_or_keeping_it_simple_Ownership_concentration_measures_compared (2021, May, 04). [in English].