

Необходимост от финансово понятие за холдинг¹

Гл. ас. д-р Росица Тончева, УНСС - гр. София

Резюме: В настоящия доклад се прави опит да се обоснове необходимостта от финансово понятие за холдинг. Чрез преглед на литературата се откриват исторически и теоретични доказателства, които описват многоликото явление, най-често като: 1) дружество; 2) икономическа група и 3) факт на капиталото участие. Стига се до заключението, че неговото осмисляне е необходимо да премине през обвързването му с категорията „финанси“, поради специфичните белези и характерни особености, произтичащи от неговите произход и функциониране.

Ключови думи: холдинг, икономическа група, управление, разпределение, финанси.

Abstract The paper presents one attempt to justify the need of a financial concept of the term “holding”. Taking into account some historical and theoretical proofs in the literature, the term “holding” is used mainly with three different meanings namely as: 1) a company; 2) an economic group, and 3) an equity fact. It is concluded that his understanding is necessary to pass through “the linkage” with the “Finance” category, due to the specific characteristics and features arising from its origin and functions.

Keywords: holding, economic group, management, distribution, finance.

Въведение

“Определението в широк смисъл означава да се разкрие отношението между понятията.”², а “същността на предметите и явленията ... представлява богата тоталност от множество определения и отношения”³

Холдингът е една от най-популярните съвременни форми на концентрация на капитала, съвременна монополна структура, която не се регулира от монополното право. Първото нещо, с което се свързва думата холдинг е “холдинговото дружество”. Това е дружеството, което притежава дялове (акции) от друго дружество и за това е наречено “притежаващо дружество” (*holding company*). Така се дава възможност да се

¹ „Холдинг” е производно на английската дума “to hold”, което означава държа, притежавам. Това понятие се употребява в неговия директен смисъл, като изразява управлението на компаниите посредством притежаване на техните акционерни/дружествени дялове.

² Саркисян, С. и колектив, Марксистко-ленинска философия. София, 1998 г., с.166.

³ Вж. Маркс, К., Ф. Енгелс. Съч Т.12, 724-725.

направи разграничение между него и притежаваното дружество, наричано още *daughter company* (дъщерно) или *subsidiary* (в буквален превод – субсидирано). Често притежаваното дружество се възприема като филиал или спомагателно, а също и дъщерно дружество. Не е известно да са правени опити за търсене на български аналог на понятието *holding* (холдинг). Затова то се употребява без да се прави аналитично обяснение на значението му.

Теоретични дискурси

Холдингът се заражда в т.нар. “посткласически период на финансовата наука, през който тя се отделя от политическата икономия и (почти) окончателно оформя своя предмет и съдържание.”¹ Холдингът се развива в т.нар. “кейнсиански период в развитието на финансовата наука (теория) и политика, през който тя (финансовата наука) от неутрална придобива силни регулативни функции и роля както в икономически, така и в социален план.”² Днес холдингът е в своя разцвет- почти всяка средна и голяма икономическа структура е конструирана на холдингов принцип.³

По аналогия на развитието на държавата, която постепенно отделя от себе си стопанската дейност, а остава предимно като регулатор на икономиката, за което получава част от доходите, реализирани от агентите под формата на данъци, така и *холдингът като икономическа форма на управление* децентрализира (отделя) оперативното управление от стратегическото в различни икономически субекти. Първоначално това е ставало за различните дейности, а по-късно, нови дружества се учредяват с цел извършването на конкретни операции. Тези субекти остават зависими помежду си на основата на *капиталовите връзки*, които се изграждат и развиват по време на разрастването на структурата. За разлика от държавата, управляващото дружество има интерес да развива само онези дружества, в които то има участие, за да им даде възможност да реализират в най-пълна степен икономическия си потенциал.

Холдингът е предмет на научно изследване предимно като “институт на дружественото право”⁴. Ето защо, неговите характеристики до този момент са изяснявани най-вече от гледна точка на правните норми. Малко са разработките, които разглеждат холдинга като икономически субект с присъщите му отношения, в които

¹ Стоянов, В. Теоретични основи, еволюция и революция на парите и финансите. Галик, 2005, с.108.

² Пак там.

³ Включително MNC, конгломератите, и някои съвременни бартерни системи.

⁴ Бузева, Т., Холдинг. С., 2006, с. 33. Явлението Холдинг в своя зародиш се оформя в сферата на правото, но развитието на формата и проявлението му му придава финансови черти, поради, което става възможно и отделянето му като финансова категория (което предстои да се обосновава).

влиза с останалите икономически субекти.¹ Няма данни холдингът да е бил поставян под аналитично изследване от позициите на икономическата теория и политическата икономия, а също и от финансова гледна точка. Затова и същността на холдинга не е еднозначно дефинирана в литературата. Авторите в зависимост от целите на изследването използват различни свои работни понятия, с които да постигнат търсените резултати. Липсва и научна обосновка на природата и характерните особености на холдинговото дружество и на холдинговата група². Анализите са по-скоро откъм практико-приложната страна на проблема, отколкото по съдържателно-смысловата.

Остава въпросът дали *холдинговата структура* трябва да се отъждествява със *структурата на холдинговото дружество*. Стига се до необходимостта да се създаде теоретична конструкция за понятията “холдинг”, “холдингова група”, “холдингово дружество”, “структура на холдинговото дружество” и т.н. Преди да се тръгне към определение за “холдинг” е добре да се покажат разбиранята на различните автори и тяхното обяснение за понятието “холдинг”, както и объркването, което остава след запознаване с по-голям брой литературни източници.

Преглед на специализираната литература

В специализираните литературни източници с понятието “холдинг” се означават най-вече три “явления”³, които по своя състав, предназначение, функциониране и форма на проявление съдържат съществени различия. Това са:

- 1) юридическото лице “*холдингово дружество*” (holding company);
- 2) *Структурата на холдинговото дружество, наречена „холдингова група”* (holding group) и
- 3) основната характеристика на холдинга - *фактът на участие*.

Холдингът като дружество. Авторите, които застъпват разбирането, че холдингът се отъждествява с дружеството на върха (често наричано и дружество-майка) подхождат към холдинга като към юридическо лице (най-често търговец)⁴. Това означава, че холдингът следва да има своя специфична правна форма, макар и не строго

¹ Влитературата съществува празнота по отношение на институционалния аспект на холдинговото образование, включващ анализ на вътрешните и външните връзки при холдинга и интересите на отделните играчи.

² Често в практиката се употребява понятието “структура” като синоним на понятието „група”.

³ Поради липса на определение за холдинга, той ще се назовава с общото понятие “явление”. В този смисъл вж. **Кючуков, Л.** и колектив, *Философия. С.*, 1991, с. 57.

⁴ Всяко дружество е правно отношение, защото е съвкупност от права и задължения. Това суждение е от юридически порядък.

фиксирана в закона, предмет на дейност и всички останали характеристики на търговско дружество. Съобразно търговското ни право, “Холдинговото дружество е акционерно дружество, командитно дружество с акции или дружество с ограничена отговорност, което има за цел под каквато и да е форма да участва в други дружества или в тяхното управление, със или без да извършва собствена производствена или търговска дейност.”¹ Пак в Търговския закон холдингът е поставен в част “Обединения”. Още тук се появява първото основание да се постави въпросът: „Какво е холдингът – дружество или обединение, или и двете, заедно с неговите притежания?”

Отличителен белег на холдинга става неговата специфична *цел*, за която се създава и неговото *функциониране* като субект, който управлява и контролира други субекти, а следователно и специфична *организация* и управление вътре в холдинговото дружество, както и в холдинговата група. “Като холдинг или холдингово дружество се означава **именно дружеството на върха**”²; “Финансов холдинг със смесена дейност” е предприятие майка”³ или финансова институция”⁴. “Застрахователен холдинг ” е акционерно дружество...”⁵.

От горните примери става ясно, че не може да се отличи холдинговото дружество от всяко друго дружество, което има участие в поне едно друго дружество. Ако се възприеме само това като определение, то ще следва, че почти всички търговски дружества от среден и над среден тип в света ще влезе в обхвата на определението. Означава ли това, че всяко от тях може да се нарече “холдинг” само защото притежава един от белезите му?

Холдингът като икономическа група. Холдинговото дружество често се нарича “център” на групата. Авторите, при които се среща това разбиране мимоходом уеднаквяват холдинга с цялата група от предприятия, влизащи в орбитата на холдинга. Терминът “холдинг” обикновено се употребява от тях като обобщаващо понятие за организационна структура от две или повече търговски дружества”⁶. Всяко дружество, влизащо в орбитата на холдинговата група притежава юридическа и икономическа самостоятелност. Зависимостта на дружествата се определя от капиталовите им връзки, т.е.: от собствеността върху акциите им с право на глас (voting shares).

¹ Търговски закон, чл. 277

² Бузева, Т., Холдинг. С., 2006, с. 31.

³ ЗАКОН за допълнителния надзор върху финансовите конгломерати, &5, т.1, 41.

⁴ ЗАКОН за пазарите на финансови инструменти, &1, т.37.

⁵ ЗАКОН за застраховането, &1, т.3.

⁶ Бузева, Т., Холдинг. С., 2006, с. 42.

И последно, но не по важност е фактът, че икономическата група е с променлив състав. Дори този да е правилният подход, то само той не е достатъчен, за да се определи същността на холдинга.

Холдингът като факт на капиталово участие. Често за холдинг се възприема само една от неговите характеристики - *фактът на участие*. Тази характеристика е най-важната и определя неговото правно основание за съществуване, но само от нея не става ясно къде е границата за определяне на едно “явление” като холдинг от друго явление, което не е холдинг. Логично следват въпросите: „Какво представлява холдингът, какви са формите му на проявление, субект ли е или отношение и др. под.?” Само по критерия „участие” холдинговото дружество лесно може да се обърка с инвестиционното дружество.

Според Бузева, “холдингът е правна реалност.”¹; Ван Хуле го определя като гъвкав правен “механизъм”²; Херман Диймс – като “финансово- правна фигура (institution)³; други автори - като “съвременна форма⁴ за натрупване на капитал, за концентрация и управление на други форми за стопанска и търговска дейност”⁵; “управление и контрол чрез капитали”⁶; “концентрация на контрол и управление”⁷ “споразумение, чрез което едно ново ограничено отговорно дружество се формира за да изкупи всички или контролиращ пакет от акционерни дружества, които ще бъдат обвързани от един интерес.”⁸ С това последно определение се изключва холдингът да е субект (дружество или група от дружества).

На Фиг. 1 се обобщава казаното по-горе, като се прави опит да се илюстрират горните твърдения. Тя е примерна и групира основни съставни елементи⁹, срещани в практическите примери за холдингови групи. Те са: 1) холдингово дружество, наричано още и дружество-майка; 2) дъщерно дружество, 3) холдингова група 4) холдингово пространство и 5) участие в капитала. Посочени са и главните връзки между тях.

¹ Бузева, Т., Холдинг. С., 2006, с. 30.

² Van Hulle, S. On the Nature of European Holding Groups. International Review of Law and Economics 18:255-277, 1998, p.255-276.

³ Daems, Herman, The holding company and corporate control, Leiden/Boston, 1978, p.2

⁴ вероятно правна (бел. Авт.)

⁵ Рачев, Ф., Попов П. Обединения на търговци. Курс по търговско право. Т. I, С., 1991, с. 295

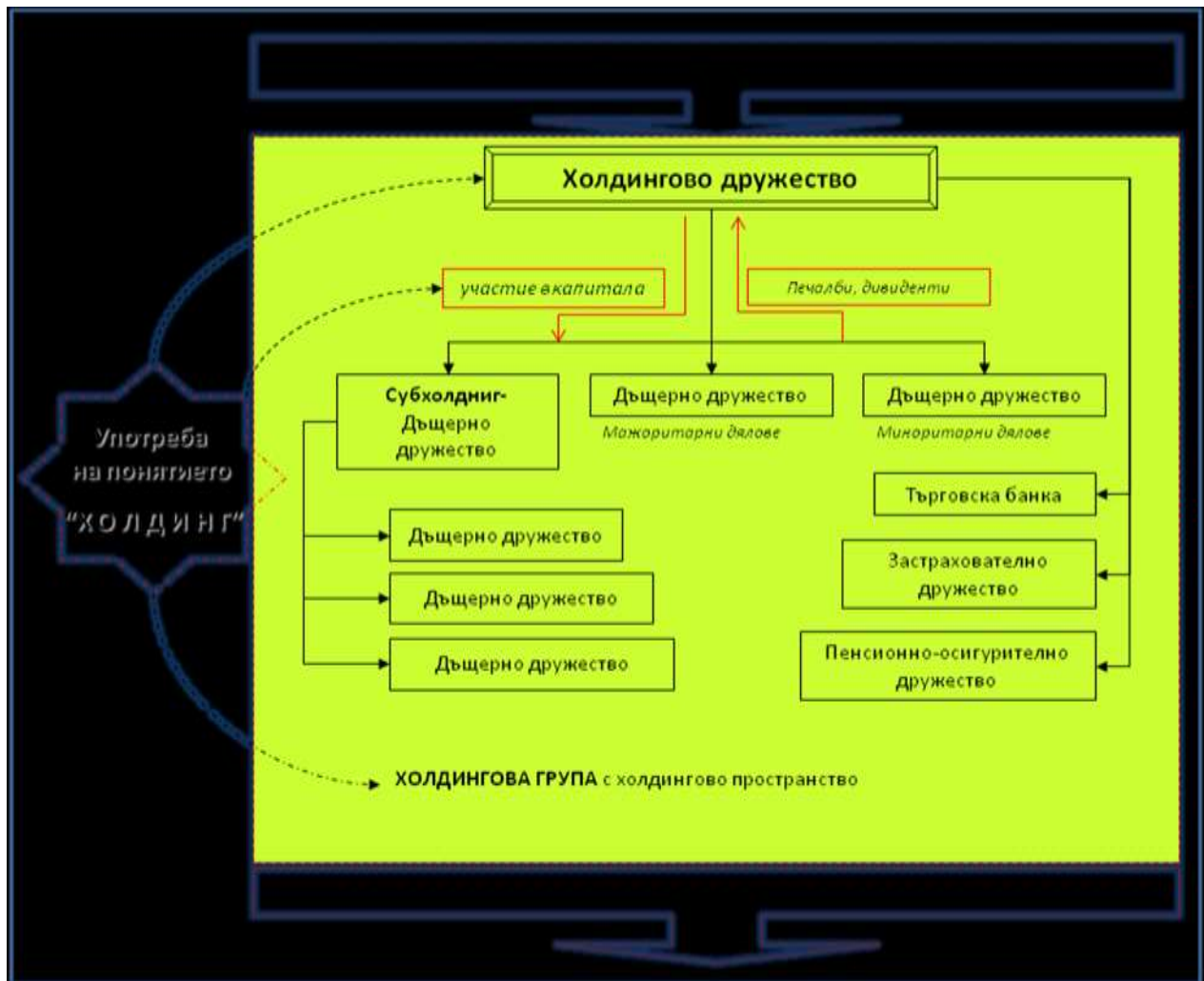
⁶ Вазов, Гр. Лекционни курсове. София, 1994-2006 г.

⁷ Bonbright, James C., Means, Gardiner C., The Holding Company. Its public significance And its regulation, McGraw-Hill Book Company, Inc., New York and London, 1932, p.4.

⁸ Encyclopedia Britannica," 14th ed., Vol. VI, p. 92b (Combination in Industry

⁹ Елементът е “теоретична абстракция... има чисто логически, а не реален характер.”- Кючуков, Л. и колектив, Философия. С., 1991, с. 71.

Функционален модел на холдинг



Фиг. 1

Моделът на Фиг. 1 представя субектите, участващи в холдинга и някои по-важни връзки между тях. Въпреки, че исторически понятието “холдинг” се въвежда като факт на участие (holding), то отношението „притежаване” не може да се осъществи без субектите, участващи в него и следователно тези субекти са формиращи отношението. По-конкретно, имаме две групи субекти: 1) притежаваш (притежател) и 2) притежаван (притежание). Отделните елементи, съставляващи модела могат да се сведат до следните:

1. *Холдингова група*. Тя е обединение на дружества¹, при което едно от тях е в състояние да управлява и контролира дейността на останалите, без значение дали това ще става пряко - чрез участие в капитала им или косвено - чрез участие в капитала на други дружества, които на свой ред осъществяват пряк контрол основан също на

¹ И според ТЗ холдингът е поставен именно тук.

притежаване на капитал. Холдинговата група се представя като единно финансово цяло когато се определят на задълженията ѝ към бюджета. Същевременно, тя не е едно дружество, когато се третира от (анти)монополното право.

2. *Холдингово дружество.* То е предимно¹ капиталово дружество, което притежава такъв дял от акциите/дяловете на друго дружество, че да може да осъществява контрол върху последното.² “Като холдинг или холдингово дружество се означава именно дружеството на върха, определящо за което е специфичната му цел и основен (доминиращ) предмет на дейност е да държи и управлява участия в други търговски дружества.”³

3. *Дъщерно дружество.* Дъщерно е дружество, при което друго дружество-холдингово притежава контролиращ⁴ дял от неговия капитал.

4. *Участие в капитала.* В контекста на модела от Фиг. 1 участието в капитала е притежаването на такъв дял от акционерния (дружествения) капитал, който позволява на притежателят да участва в управлението и да осъществява контрол над дейността на дружеството. Ключово понятие тук е разбирането за “контрол”.

5. *Холдингово пространство.* Това е съвкупността от дейности, извършвани от дружествата в холдинговата структура/група.

6. *Свободни пазари.*⁵ Пазарите не са елемент от холдинга, но тъй-като последният е явление на пазара (пазарната икономика), без тяхното присъствие общата картина би била непълна и не би имало смисъл от съществуването на каквато и да е икономическа структура. Холдинговата група не съществува и не функционира изолирано, а в непрекъснато взаимодействие с пазарите на ресурси – фактори за производство и пазарите на продуктите, предлагани като резултат от дейността на

¹ Има случаи, при които холдинговото дружество е фондация. Такъв е примера с групата на Robert Bosch, която се управлява от създадената през 1964 година фондация Robert Bosch. Фондацията притежава 92% от уставния капитал на холдинговото дружество Robert Bosch GmbH, което дружество управлява цялата холдингова структура. Получената печалба се използва за общественоползени цели, главно в здравния сектор.

² В този смисъл: **Bouvier**, John "Law Dictionary and Concise Encyclopaedia," 8th ed., Kansas City, 1914, Vol. II, p. 1445. - “Корпорация, създадена за да притежава акциите на друга или други корпорации.”; **Bonbright**, James C., **Means**, Gardiner C., The Holding Company. Its public significance And its regulation, McGraw-Hill Book Company, Inc., New York and London, 1932.- “...всяко дружество, което притежава ценни книжа в което и да е друго дружество или група дружества.”; **Daems**, Herman, The holding company and corporate control, Leiden/Boston, 1978, p.2.- “Финансова институция, която управлява портфолио от акции, за да контролира дружествата, в които държи дял от основния акционерен капитал (equity capital).

³ **Бузева**, Т., Холдинг. С., 2006, с. 31

⁴ Понятието “контролиращ” има нужда от уточняване.

⁵ “Свободен” тук се употребява в общоприетия смисъл на правото на еднакъв достъп до тях от всички участници. Категорията “пазар” се употребява според значението, което е дал проф. Демостенов, а именно като “...система на стопанските връзки...”; **Демостенов**, С., Теоретическа политическа икономия. Първа част, С., 1991, с. 156-157.

всички предприятия в холдинговата група. На тази основа и в резултат на това взаимодействие се формират и условията, при които ще възникнат и ще се реализират **паричните отношения** вътре и извън холдинговата група; **образуването и разпределението на доходите, принадлежащи на холдинговата група**. Пазарите са мястото на първично разпределение на доходите, посредством цените¹. Горното обосновава присъствието на пазарите в модела.

Заклучение

Моделът на холдинг, представен на Фиг. 1 доказва, че формално, с понятието „холдинг“ може да се означае всеки от трите елемента: дружеството-майка, икономическата група или правното отношение, в което дружествата влизат помежду си. И при трите подхода съществуват логически аргументи, които биха могли да подкрепят разбирането. От тук следва, че е обосновано да се потърси обяснение на явленията от позициите на финансовата² теория. При наличието на объркването, което беше демонстрирано е логично да се приеме законовото определение, че холдингът е дружество, но „...логичността не винаги ни гарантира истината...“³. Затова при разглеждане същността на холдинга, е правилно да се търсят и онези специфични белези и характерни особености, произтичащи от неговото функциониране, в резултат на които той се свързва с категорията “финанси”. Така ще се добави още една гледна точка, която ще обогати познанието за холдингите, без да отрича представените до тук разбирания.

Библиография:

1. **Bonbright**, James C., **Means**, Gardiner C., The Holding Company. Its public significance And its regulation, McGraw-Hill Book Company, Inc., New York and London, 1932.
2. **Daems**, Herman, The holding company and corporate control, Leiden/Boston, 1978.
3. **Downes, J.**, Dictionary of Finance and Investment Terms. Barron`s. NY., 1987.

¹ За повече по темата вж. **Шумпетер, Демостенов**

² Под определенията “финансов/и” ще се ползва общото значение на понятието “финанси”, а именно парични отношения, касаещи формирането, разпределението и преразпределението на доходи, а не само по-тесния му смисъл, който авторът прави в предишна своя публикация при търсене на същността на понятието “инвестиции”, а именно само като решение за тези отношения. (автоцитат) При реализацията на самото отношение, предмет на решението се формира ново отношение, породено от промените вече условия, при които решението е взето, и което ново отношение е възможно да не е присъствало в първоначалния предмет на решението.

³ **Кючуков, Л.** и колектив, *Философия*. С., 1991, с. 133.

4. **Van Hulle**, Sinthia. On the Nature of European Holding Groups. *International Review of Law and Economics* 18:255-277, 1998.
5. **Бузева**, Т., Холдинг. София, 2006.
6. **Дракър**, П. Новите реалности в управлението, политиката, в икономиката и бизнеса, в обществото и света. Христо Ботев, София, 1992.
7. **Каменов**, К. Промяната - управление и приспособяване. В. Търново, 1996.
8. **Коларов**, Н. Методи на корпоративните финанси. “Булсиб”, София, 1998.
9. **Кругман**, Пол. Амбулантно благополучие. Дамян Яков, София, 1999.
10. **Кючуков**, Л. и колектив, Философия. София, 1991.
11. **Орешаров**, Н., Консолидация на годишните счетоводни отчети. София, 1994
12. **Основни термини изучавани в учебния процес.**, УИ Стопанство, София, 2011.
13. **Панова**, Н., Автономията и контролът – основни принципи на холдинговата организация., сп. Алтернативи бр. 25-27.
14. **Рачев**, Ф., Холдингът. сп. Правна мисъл №1, 1993.
15. **Стойчев**, Кр. Холдинговото дружество: обща характеристика и предимства при неговото създаване., Търговско право, 2/1994.