

УДК 334.7

DOI: 10.31673/2415-8089.2019.015156

Сьомкіна Т.В., д.е.н., проф.;
Дименко Р.А., к.е.н.;
Лобань О.О.,
Державний університет
телекомунікацій

ПОРОГОВЕ ЗНАЧЕННЯ ПАКЕТУ АКЦІЙ ЯК ІНСТРУМЕНТ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМ КАПІТАЛОМ

Стаття розглядає особливості поняття та змісту такого інструменту управління корпоративною структурою як набуття особою та/або особами, що діють спільно, порогового значення пакету акцій з точки зору їх взаємодії з іншими акціонерами та використання впливу на прийняття управлінських рішень у процесі управління корпоративним капіталом.

Ключові слова: корпоративний капітал, порогове значення, пакет акцій, корпоративне управління, організаційно-правові основи.

Постановка проблеми. Інституційні процеси, що мають місце сьогодні у національній економіці України багато в чому пов'язані з формування механізму державного управління корпоративними підприємствами з урахуванням сучасного типу корпоративних відносин.

Вивчаючи світовий досвід в області корпоративного управління з точки зору історії виникнення форм організації та механізмів регулювання можна визначити, що в сучасній трансформаційній економіці корпоративна форма господарювання є однією з домінуючих форм організації бізнесу. Це викликано головним чином, тим, що саме вимоги економічного співробітництва є каталізатором процесу як економічного розвитку країни так світових інтеграційних процесів. І в межах цього процесу саме держава виступає організуючою та впорядковуючою силою щодо формування механізму нормативно-правового забезпечення функціонування корпоративних структур.

Саме інституційна трансформація економічних відносин у умовах глобальної інформатизації ринкового середовища потребує додаткової уваги до формування механізму державного регулювання взаємовідносин в економіці і в першу чергу це стосується регулювання взаємодії та взаємовпливу, що виникає в межах великих корпоративних підприємницьких утворень, від яких залежить економічний розвиток окремих галузей та економіки країни в цілому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Як відомо, проблематикою корпоративного управління підприємствами в економічній теорії займалися такі провідні зарубіжні вчені-економісти, як: А.Берлі і Г. Мінз, Ойкен В., Чемберлін Е. та інші.

У вітчизняній економічній науці питаннями корпоративного управління займалися багато вчених, питанням державного регулювання корпоративних відносин та управління корпоративним капіталом присвячено роботи Белікової О.Ю.[1], Гудзь О.Е.[2], Смеричевського С.Ф., Лукач І. [3], Кравцова О.О. [4], Погрібного Д. І. [5] та інші.

Їх роботи присвячені аналізу проблем корпоративного управління та внутрішньо корпоративних взаємовідносин. Але, жоден з науковців не досліджував сутності та можливостей впливу на процеси функціонування підприємства інструменту порогових значень пакету акцій при управлінні корпоративною структурою. В першу чергу це стосується реалізації акціонерами своїх корпоративних прав та інтересів через взаємодію у

формі договору між акціонерами та їх впливу на прийняття корпоративних рішень.

Історію формування корпоративних структур в українській економіці розпочинають процеси роздержавлення та приватизації, що відбувалися в країні на початку та всередині 90-х років ХХ ст. Саме в цей час були прийняті таких важливі за своїм значенням нормативно-правові акти, як: закони України «Про підприємництво», «Про власність», «Про підприємства в Україні», «Про цінні папери та фондову біржу», «Про господарські товариства». А з прийняттям у 1992 році таких законів України, як «Про приватизацію державного майна» та «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)», розпочинається приватизація, яка і стає постійним джерелом збільшення частки підприємств на основі корпоративної форми власності.

Метою статті є аналіз сутності інструменту порогових значень пакету акцій при управлінні корпоративною структурою.

Виклад основного матеріалу. Аналіз історичного аспекту регулювання корпоративних відносин в Україні за допомогою прийняття державою ключових нормативно-правових актів у сфері корпоративного управління дозволив зробити висновки щодо характеристики інструментів управління корпоративною структурою з урахуванням нормативно-правових актів та тенденцій державного регулювання корпоративних структур. При цьому за період незалежного розвитку економіки України державне врегулювання корпоративних відносин стосувалося питань внутрішньої побудови та функціонування корпоративних структур, взаємодії з іншими підприємницькими структурами та органами державної влади, формування засад функціонування ринку цінних паперів. На сьогодні в межах державного регулювання відбувається процес напрацювання інструментів корпоративного управління, в тому числі таких як порогові значення пакета акції.

Інтеграція розрізаних одноособових прав власності в єдину корпоративну власність порушує питання про відділення безпосередніх прав і функцій власника від прав і функцій керуючого власністю. Саме за рахунок зростання відносної продуктивності акціонерного капіталу інші власники виробничих ресурсів збільшують свою частку в результаті здійснення виробничої діяльності.[3]

Що стосується державного законодавства в сфері корпоративних відносин, то можна відзначити, що в ньому за останні роки стався значний прогрес в законодавстві з корпоративного управління в Україні. Для того щоб узагальнити та конкретизувати вплив нормативних актів на функціонування корпоративних структур було проведено аналіз прийняття ключових нормативно-правових актів у сфері корпоративного управління.

Результати аналізу надали можливість зазначити, що українське корпоративне законодавство закріплює наступні порогові значення пакета акції у розмірі 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75, 95 відсотків голосуючих акцій. При цьому, особливого значення надається пакетам акцій у розмірі 10, 50, 75 та 95 відсотків голосуючих акцій, яким відповідно присвоєно значення значного, контрольного, значного контрольного та домінуючого контрольного пакету голосуючих акцій. (табл. 1).

Таблиця 1

Порогові значення пакету акції та їх значення в управлінні акціонерним товариством

Пакет акцій	Розмір	Значення
значний пакет акцій	10 і більше відсотків голосуючих акцій товариства	Особа ще не контролює, але вже має змогу впливати на рішення, що приймаються товариством
контрольний пакет акцій	більше ніж 50 відсотків голосуючих акцій товариства;	Особа вже має змогу визначати зміст управлінських рішень, але
значний контрольний пакет акцій	75 і більше відсотків голосуючих акцій товариства	Особа повністю контролює, має змогу суттєво впливати на рішення, що приймаються товариством
домінуючий контрольний пакет акцій	у розмірі 95 і більше відсотків голосуючих акцій товариства	Особа повністю контролює та визначає зміст усіх рішень, що приймаються товариством

Тобто, законодавець передбачає, що порогові значення пакета акції можуть концентруватися як у окремої особи, так і у осіб, що діють спільно на підставі договору.

В результаті дослідженням виділено наступні особливості договору між акціонерами товариства, які в результаті використання інструменту порогових значень пакету акцій, набувають особливих можливостей у сфері реалізації своїх корпоративних прав та інтересів в процесі прийняття управлінських рішень в межах корпоративної структури.

По-перше, це угода між власниками акцій, що базується на принципах добровільності, рівності, домовленості про суттєві чинники взаємодії. З чого випливає, що жодний акціонер не може бути примушений до узгодження своїх дій шляхом укладення такого договору. Також, всі акціонери, що приймають участь в такому договорі є рівними в своїх правах та обов'язках. Крім того, угода досягається щодо таких аспектів реалізації корпоративних прав та інтересів кожного з учасників договору, що може мати суттєві наслідки для всього товариства в цілому.

По-друге, це угода, стороною якої може бути лише акціонер, тобто власник акцій або пакету акцій.

По-третє, це угода, предметом якої є реалізація акціонерами прав на акції та/або утримання від реалізації зазначених прав. Закону України «Про акціонерні товариства» встановлено: «Договором між акціонерами може бути передбачено обов'язок його сторін голосувати у спосіб, передбачений таким договором, на загальних зборах акціонерів товариства, погоджувати придбання або відчуження акцій за заздалегідь визначеною ціною та/або у разі настання визначених у договорі обставин, утримуватися від відчуження акцій до настання визначених у договорі обставин, а також вчиняти інші дії, пов'язані з управлінням товариством, його припиненням або виділом з нього нового товариства». Предметом такого договору не може бути зобов'язання сторони цього договору голосувати згідно з вказівками органів управління товариства, щодо акцій якого укладений цей договір, крім випадків, якщо стороною договору є особа, яка одночасно входить до складу органу управління такого товариства. Будь-які інші умови договору між акціонерами, які суперечать цим вимогам не можуть братись до уваги при здійсненні корпоративного управління.

По-четверте, це угода, яка базується на нормах законодавства, статуту та інших внутрішніх документах товариства. Тобто, договір між акціонерами може передбачати умови або порядок визначення умов, на яких акціонер - сторона договору, вправі або зобов'язаний придбати або продати акції товариства, та визначати випадки (які можуть залежати чи не залежати від дій сторін), коли таке право або обов'язок виникає.

Таким чином, при здійсненні корпоративного управління договірні відносини між акціонерами з урахуванням порогових значень пакетів акції є формою здійснення функціональних рішень управлінських дій підприємницького характеру.

При цьому, наявність порогових значень пакетів акції здійснює основоположний вплив на формування та функціонування ринку цінних паперів. Але для створення умов ефективного механізму управління корпоративним капіталом при врахуванні порогових значень пакетів акції необхідним є процес впровадження світових стандартів корпоративного управління до системи національного законодавства.

Саме запровадження світових стандартів у національну систему корпоративного управління надало можливість запровадити процес розвитку ринку цінних паперів та побудови системи ефективного управління корпоративним капіталом диверсифікованих корпоративних структур і створення інституту ефективного акціонера - власника.

Отже, інструмент «порогових значень пакетів акції» в межах організаційно-правове регулювання функціонування корпоративних структур сприяє розвитку механізму корпоративного управління через посилення вимог до розкриття інформації, підвищення ролі контролю власників за органами управління, посилення державного контролю за діяльністю корпорацій, розвитку законодавства щодо захисту прав дрібних акціонерів і кредиторів корпорації, посилення регламентації випуску акцій, змін статутного капіталу, підвищення уваги до питань реорганізації корпорацій.

Список використаної літератури

1. Беликова Е. Ю. Система акционирования: теоретические конструкции. *Теория и практика экономики и предпринимательства*: матеріали ІХ междунар. науч.-практ. конф., 3-5 мая 2012 г. Симферополь: ТНУ им. В.И. Вернадского, 2012. С. 85.
2. Гудзь О.Є. Корпоративне управління: навч. посіб. Київ: Державний університет телекомунікацій, 2014. 123 с.
3. Лукач І. Історія становлення корпоративного права в європейських країнах континентальної системи права. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2012. №91. С. 223. URL: http://visnyk.law.knu.ua/images/articles/yurydych_91_2012.pdf
4. Кравцов О.О. Генезис і розвиток корпоративного права на території України: від давньоруського права до законодавства початку ХХ століття. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція*. 2013. №6-1. Том 2. С.253. URL: <http://www.vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc6-1-2/12.pdf>
5. Погрібний Д. І. Еволюція корпоративних прав в Україні. *Державне будівництво та місцеве самоврядування*: зб. наук. пр. / редкол.: Ю. П. Битяк та ін. Харков: Право, 2011. Вип. 21. 232 с.
6. Про підприємництво: Закон України від 07.02.1991 р. N 698-ХІІ. *Відомості Верховної Ради УРСР (ВВР)*. 1991. № 146. С.168.
7. Про власність: Закон України від 07.02.1991р. N 697-ХІІ . *Відомості Верховної Ради УРСР (ВВР)*. 1991. № 20. С.249.
8. Про підприємства в Україні: Закон України від 27.03.1991 р. N 887-ХІІ. *Відомості Верховної Ради УРСР (ВВР)*. 1991. № 24. С.272.
9. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1991. N 49. С.682.
10. Про цінні папери та фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 р. N 1201-ХІІ. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1991. № 38. С.508
11. Про приватизацію державного майна: Закон України від 04.03.1992 р. № 2163-ХІІ. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1992. № 24. С. 348.
12. Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію): Закон України від 06.03.1992 р. № 2171-ХІІ. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1992. № 24. С. 350.
13. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. N 448/96-ВР // *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. – 1996. – N 51. – С.292.
14. Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах: Указ Президента України від 21.03.2002 № 280/2002. *Офіційний вісник України* . 2002. №13.
15. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003р. № 435-IV. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2003. №№ 40-44. С.356.
16. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003р. № 436-IV // *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2003. № 18, № 19-20, № 21-22. – С.144.
17. Директиви 2004/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання в рамках виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом від 21 квітня 2004 року про пропозиції поглинання. URL: <http://base.garant.ru/2569867/>
18. Про цінні папери та фондову біржу: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2006. № 31. С. 268.
19. Про акціонерні товариства: Закон України від 07.09.2008 р. № 514-VI. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2008. № 50-51. С.384.
20. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13>

21. Про затвердження Положення про порядок дематеріалізації іменних цінних паперів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.05.2013 № 932 зареєстровано в Міністерстві юстиції України 20 червня 2013 р. за № 1039/23571. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1039-13>
22. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариства: Закон України від 23.03.2017 № 1983-VIII. *Відомості Верховної Ради (ВВР)*. 2017. № 25. С.289.

REFERENCES

1. Belykova, E. YU. (h. Alushta, 3-5 may 2012 h.). Systema aktsyonyrovanyya: teoretycheskye konstruksyy [Share system: theoretical constructions]. In *Teoryya y praktyka ékonomyky y predprynymatel'stva: materyaly IX mezhdunar. nauch.-prakt. Konf (p. 85)*. Symferopo': TNU im. V.Y. Vernadskoho.
2. Hudz, O.YE.(2012) Korporatyvne upravlinnya [Corporate governance]. Kyiv: Derzhavnyy universytet telekomunikatsiy.
3. Lukach, I. Istoriya stanovlennya korporatyvnoho prava v yevropeys'kykh krayinakh kontynental'noyi systemy prava [History of the formation of corporate law in European countries of the continental system of law] *Visnyk Kyivskoho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*. 2012. (91). 223. Retrieved from http://visnyk.law.knu.ua/images/articles/yurydych_91_2012.pdf
4. Kravtsov, O.O. (2013). Henezys i rozvytok korporatyvnoho prava na terytoriyi Ukrayiny: vid davn'orus'koho prava do zakonodavstva pochatku KHKH stolittya [Genesis and development of corporate law in Ukraine: from Old Russian law to the legislation of the early twentieth century]. *Naukovyy visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Ser.: Yurysprudentsiya*, (6-1(2)), 253. Retrieved from <http://www.vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc6-1-2/12.pdf>
5. Pohribnyy, D. I. (2011). Evolyutsiya korporatyvnykh prav v Ukrayini. *Derzhavne budivnytstvo ta mistseve samovryaduvannya* [Evolution of corporate rights in Ukraine Public construction and local government]. *Pravo*. (21), 232.
6. Verkhovna Rada Ukrayiny (07.02.1991). Pro pidpryyemnytstvo: Zakon Ukrayiny [About entrepreneurship: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady*, (14b(698)), 168.
7. Verkhovna Rada Ukrayiny (07.02., 1991). Pro vlasnist': Zakon Ukrayiny [About the property: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady*, (20(697)), 249.
8. Verkhovna Rada Ukrayiny (27.03., 1991). Pro pidpryyemstva v Ukrayini: Zakon Ukrayiny [About enterprises in Ukraine: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady*, (24(887)), 272.
9. Verkhovna Rada Ukrayiny (19.09.1991). Pro hospodarski tovarystva: Zakon Ukrayiny [About business associations: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (49), 682.
10. Verkhovna Rada Ukrayiny (18.06., 1991). Pro tsinni papery ta fondovu birzhu: Zakon Ukrayiny [On Securities and Stock Exchanges: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (38), 508.
11. Verkhovna Rada Ukrayiny (04.03., 1992). Pro pryvatyzatsiyu derzhavnoho mayna: Zakon Ukrayiny [On Privatization of State Property: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (24(2163)), 348.
12. Verkhovna Rada Ukrayiny (06.03., 1992). Pro pryvatyzatsiyu nevelykykh derzhavnykh pidpryyemstv (malu pryvatyzatsiyu): Zakon Ukrayiny [On privatization of small state-owned enterprises (small privatization): Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (24(2171)), 350.
13. Verkhovna Rada Ukrayiny (30.10., 1996). Pro derzhavne rehulyuvannya rynku tsinnykh papery v Ukrayini: Zakon Ukrayiny [On State Regulation of the Securities Market in Ukraine: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (51(448/96)), 292.
14. Verkhovna Rada Ukrayiny (21.03., 2002). Pro zakhody shchodo rozvytku korporatyvnoho upravlinnya v aktsionernykh tovarystvakh: Ukaz Prezydenta Ukrayiny [On Measures for the

Development of Corporate Governance in Joint-Stock Companies: Decree of the President of Ukraine]. *Ofitsiynyy visnyk Ukrayiny*, (13(280)).

15. Verkhovna Rada Ukrayiny (16.01., 2003). Tsyvil'nyy kodeks Ukrayiny: Zakon Ukrayiny [The Civil Code of Ukraine: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (40-44), 356.

16. Verkhovna Rada Ukrayiny (16.01., 2003). Hospodars'kyy kodeks Ukrayiny: Zakon Ukrayiny [Economic Code of Ukraine: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (18, 19-20, 21-22(436), 144.

17. Dyrektyvy 2004/25/YES Yevropeys'koho Parlamentu ta Rady shchodo propozytsiy pro pohlynannya v ramkakh vykonannya Uhody pro asotsiatsiyu mizh Ukrayinoyu ta Yevropeyskym Soyuzom [Directive 2004/25 / EC of the European Parliament and of the Council on takeover bids in the framework of the implementation of the Association Agreement between Ukraine and the European Union] vid 21 kvitnya 2004 roku pro propozytsiyi pohlynannya. Retrieved from <http://base.garant.ru/2569867/>

18. Verkhovna Rada Ukrayiny (23 lyutoho, 2006). Pro tsinni papery ta fondovu birzhu: Zakon Ukrayiny [On Securities and Stock Exchanges: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, (31(3480)), 268.

19. Verkhovna Rada Ukrayiny (07.09., 2008). Pro aktsionerni tovarystva: Zakon Ukrayiny [About joint-stock companies: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny* (50-51(514)), 384.

20. Ministerstvi yustytsiyi Ukrayiny (03.12., 2013). *Pro zatverdzhennya Polozhennya pro rozkryttya informatsiyi emitentamy tsinnykh paperiv [On Approval of the Regulation on Disclosure of Information by Securities Issuers]*. Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13>.

21. Ministerstvi yustytsiyi Ukrayiny. (30.05., 2013). *Pro zatverdzhennya Polozhennya pro poryadok dematerializatsiyi imennykh tsinnykh paperiv [On Approval of the Regulations on the Procedure for Dematerialization of Registered Securities]*. Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1039-13>.

22. Verkhovna Rada Ukrayiny (23.03., 2017). Pro vnesennya zmin do deyakykh zakonodavchykh aktiv Ukrayiny shchodo pidvyshchennya rivnya korporatyvnoho upravlinnya v aktsionernykh tovarystva: Zakonu Ukrayiny [On Amending Certain Legislative Acts of Ukraine on Increasing the Level of Corporate Governance in Joint-Stock Companies: Law of Ukraine]. *Vidomosti Verkhovnoyi Rady*, (25(1983)), 289.

СЕМКИНА ТАТЬЯНА ВИТАЛЬЕВНА, ДЫМЕНКО РУСЛАН АНАТОЛЬЕВИЧ, ЛОБАН ОЛЬГА АЛЕКСАНДРОВНА. ПОРОГОВОЕ ЗНАЧЕНИЕ ПАКЕТА АКЦИЙ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМ КАПИТАЛОМ. *Статья рассматривает особенности понятия и содержания такого инструмента управления корпоративной структурой как приобретение лицом и / или лицами, действующими совместно, порогового значения пакета акций с точки зрения их взаимодействия с другими акционерами и использования влияния на принятие управленческих решений в процессе управления корпоративным капиталом.*

Ключевые слова: корпоративный капитал, пороговое значение, пакет акций, корпоративное управление, организационно-правовые основы.

SEMKINA TATIANA, DYMENKO RUSLAN, LOBAN OLGA. THRESHOLD VALUE OF EQUITY PACKAGE AS A MANAGEMENT TOOL OF CORPORATE CAPITAL. *The article considers the peculiarities of the concept and content of such a tool for managing a corporate structure as the acquisition by a person and / or persons acting jointly of the threshold value of a block of shares in terms of their interaction with other shareholders and the use of influence on management decisions in the corporate capital management process.*

Key words: corporate capital, threshold value, equity stake, corporate governance, organizational and institutional framework.