

УДК 335.0+336.0

В.Л.Чесноков

## АНАЛІЗ СПІВВІДНОШЕННЯ ПАКЕТІВ АКЦІЙ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ ХЕРСОНСЬКОЇ ОБЛАСТІ

*У статті розглянуто ситуацію з розподілом власності на акціонерний капітал у деяких товариствах Херсонської обл. Зроблено припущення щодо можливих управлінських ситуацій на загальних зборах акціонерів цих суб'єктів господарювання.*

**Вступ.** Група корпоративних прав (акцій, часток, паїв), об'єднана за певною стійкою ознакою, має назву пакета. Пакети можуть бути сформовані за наступними ознаками: походження (засновницької, першої додаткової і т.п. емісії), особливостями приватизаційних процесів (звичайні пакети приватизаційного паю громадянина України, пакети керівного складу підприємств, що приватизувались та ін.), відношення до управління розвитком товариства (стратегічні, портфельні). Але в останні роки найбільше зміни сталося з пакетами, що надають додаткові повноваження при управлінні корпоративними правами у вигляді акцій.

При їх врахуванні, на основі аналізу діючих нормативів у попередніх наукових розробках були встановлені типові (еталонні) для України пакети акцій, досягнення величини яких дає для власника черговий стрибок управлінсько-фінансових можливостей: А) пакет «обов'язкового включення» – 5%; Б) пакет «нагляду за реєстрацією» – 10%; В) пакет «перший блокуючий» – 25% + 1 акція; Г) пакет «другий блокуючий» – максимум – 40% голосів + 1 акція; Д) пакет «перший контрольний» – стандартний (повний) – 50% + 1 акція; Е) пакет «кворуму» – 60 % ; Є) пакет «абсолютний контрольний» – 75% і більше (1).

**Основна частина.** Якщо у попередній статті (1) мова йшла про типи пакетів, то у даній статті аналізуються схеми реального їх співвідношення у окремих товариствах.

Під розпакетировкою коправ треба розуміти визначення взаємовідношення кожного реального пакету товариства і найближчого до нього еталонного пакету акцій, а також суттєвих пакетів між собою і при залученні до прийняття рішень середніх і дрібних пакетів акцій даного товариства. Об'єктом досліджень є випадковий набір акціонерних товариств Херсонської області.

Ситуації з розпакетировкою наступні (2):

1. Чиста квадропакетність (при наявності у кожного пакета максимум – нагляду за реєстрацією) характерна, наприклад, для ВАТ «Каховський завод електрозварювального устаткування», де на 27.07.11 зафіксовані 4 наступних пакети:

- 1) 23% – Зеліо інвестментс лімітед (Англія);
- 2) 22% – Фізична особа, Україна;
- 3) 23% – Сайбермун Ел. Ел. Пі.
- 4) 16% – Трудовий колектив заводу (виступає як об'єднаний власник).

Як бачимо, у середніх і дрібних акціонерів знаходиться також 16% загального пакету, але від їх управлінської поведінки може повністю залежати рішення, якщо будь-яких два пакети буде за по якомусь господарському питанню, а два – проти. Звичайно, при узгодженій дії будь-яких трьох власників корпоративних прав, вони максимум набувають можливості пакету кворуму. Це дає практично повний контроль над часом прийняття і змістом рішень загальних зборів товариства.

2. У акціонерних товариствах Херсонської області більш широко представлена трипакетність.

2А. Наприклад, дуже м'яка трипакетність у ПрАТ «Скадовська харчосмакова фабрика», де, станом на 30.08.11, пакети наступні:

- 1-ша фізична особа, Україна – 29,42%;
- 2-га фізична особа, Україна – 22,59%;
- 3-тя фізична особа, Україна – 19,24%.

Як бачимо, у першого (і найбільшого) власника всього лише перший блокуючий пакет. Цього недостатньо для прийняття позитивного рішення навіть при мінімальному кворумі. Тому необхідно створювати коаліцію. Значна кількість дрібних і середніх акціонерів (28,25%) робить управлінську ситуацію дуже невизначеною.

2Б. Дещо інша управлінська ситуація у ПвАТ «Херсонська кондитерська фабрика», де, станом на 06.09.11 теж трипакетність, але лідер має значно більші можливості.

- 1-ша фізична особа, Україна – 17,17%;
- 2-га фізична особа, Україна – 43,93%;
- 3-тя фізична особа, Україна – 27,09%.

Очевидно, що пакети явно різнокаліберні – у першого – максимум – нагляд за реєстрацією, у другого – другий же блокуючий, у третього – перший блокуючий. Ситуацію напружує те, що у першого і третього власника разом трохи більше акцій, ніж у другого і легко створити об'єднаний другий блокуючий пакет. Добре, звичайно, коли власники бачать події під одним кутом зору. Але при зіткненні інтересів можливі зриви загальних зборів по відсутності кворуму, боротьба за голоси середніх і дрібних акціонерів (11,79%) та інші негаразди.

2В. Більш жорстка, але не зовсім однозначна пакетна ситуація у ВАТ «Бериславський завод ЗБМ», де пакети мають три закордонні юридичні особи.

1. Джонсон фінанс лімітед Кіпр – 24, 82%;
2. Вудграфт лімітед, Кіпр – 49,64%
3. Арселор Міттал Нідерланди – 24, 82%

Всі три дуже близько до розміру важливих пакетів: 1 і 3 – до першого блокуючого, другий – до першого контрольного. Але управлінська ситуація така, що перший і третій власники, навіть у коаліції, мають рівно стільки ж, скільки другий власник. Як це не дивно, але дрібні акціонери, яких, наче 0,72%, можуть зіграти важливу роль на зборах, якщо останні, звичайно, будуть мати кворум.

2Г. Зовсім однозначна розпакетировка акцій ВАТ «Каховський експериментальний механічний завод», яка на 09.03.11 була наступною:

- 1-ша фізична особа, Україна – 13,8%;
- 2-га фізична особа, Україна – 13,8%;
- 3-тя фізична особа, Україна – 50,9%.

Тут перші дві особи мають пакети, які приводять до обов'язкового включення і нагляду за реєстрацією. Разом вони можуть створити хіба що перший блокуючий пакет, але випадки, коли він знадобиться у господарській практиці дуже рідкі. Реальний контроль над товариством здійснює 3-я особа, маюча класичний контрольний пакет. Якщо він сформований цілеспрямовано, то це гарна пакетна політика. Дійсною проблемою для цієї особи може бути тільки наявність кворуму на загальних зборах. Але 25,1% середніх і дрібних акціонерів можуть самопливом забезпечити недостатні відсотки, тому зривів не повинно бути.

3. Присутня у акціонерних товариствах регіону і дуопакетність.

3А. Скажемо, у ПБАТ «Радужне» володіють:

1. ТОВ КУА «СЕМ» (Україна) – 59,6%.
2. Цюрупінська райрада народних депутатів – 21, 1% простих акцій.

Домінування КУА повне (хоча не абсолютне). Ні при якому розкладі по поточним питанням не буде прийняте рішення, яке не санкціонувало КУА. Правда пакет райради близький до першого блокуючого і при підтримці дрібних акціонерів можна спробувати зірвати рішення, яке потребує кваліфікованої більшості.

3Б. Або у ПБАТ ім. Покришева володіють:

1. ТОВ КУА «СЕМ» (Україна) – 62,4%;
2. Голопристанська райрада – 12,2% простих акцій.

Ніяких проблем у цьому товаристві щодо рішень загальних зборів у КУА не повинно бути. Має повноцінний (і майже в обріз) пакет кворуму. Як управлінський опонент рада може хіба що контролювати процес прийняття рішень, тому вони повинні бути адекватно оформлені представниками КУА.

4. Особливо характерною для акціонерних підприємств Херсонщини є монопакетність.

4А. Найбільш м'якою управлінською ситуацією є розпакетировка на ЗАТ «Красень», де ТОВ «Глобалстоксервіс» (Україна) володіє 40,2% акцій. Звичайно, якщо на загальні збори прийдуть всі дрібні акціонери, то вони можуть повернути ситуацію у будь-яку сторону. Але якщо туди показується їх не більше 40% від загального числа акцій, то проблем з проведенням рішень, потрібним ТОВ не виникне. Враховуючи абсолютно низьку дисципліну серед власників дрібних пакетів, отриманих у результаті приватизації, у підприємства будуть скоріше проблеми з кворумом, ніж із реальним протистоянням об'єднаних міноритаріїв і ТОВ.

4Б. Класичні пакети кворуму мають: ТОВ «Триалон» (Україна), яке володіє 60,4 % акцій у ВАТ «Новокаховський хлібозавод» і фізична особа (Україна), яка володіє 60,5% акцій ВАТ «Херсонський хлібокомбінат».

4В. Фізична особа (Росія) володіє 71,8% простих акцій Новокаховського заводу «Укргідромех». Практично це повна підпорядкованість, бо пакетів більше 10% немає, а потрібні до абсолютного контрольного пакету акцій 3,2% практично завжди з'являться, коли дрібні акціонери будуть голосувати по власному розумінню.

4Г. ТОВ «Укрпромаш» володіє 83,73% АТ «Бериславський машинобудівний завод» (станом на 07.08.11). Це означає більш ніж повну підпорядкованість, для якої навіть достатньо 75%.

4Д. Гонікіос вайн ЛТД, Кіпр володіє 93,1% ВАТ АПФ «Таврія». Інші власники мають лише символічне значення, що вони є. Ніякий вплив на прийняття рішень вони не мають і не можуть мати. Хіба що позаекономічний, у вигляді фізичного тиску.

4Е. Також на 26.06.11. 98,33% акцій Сірогозського заводу масла та сухого молока належить Херсонському маслозаводу, 98,87% акцій якого, в свою чергу, належить ТОВ «Корса Корпоративні права», м. Київ.

4Є. Абсолютним власником товариства ПБАТ «Херсонська Теплоелектроцентрально», є НАК «Нафтобаз України», який володіє 100% його акцій.

**Висновки.** Аналіз співвідношення пакетів акцій в акціонерних товариствах Херсонської області показав, що є певна кількість пакетів, які дорівнюють еталонним і дають максимальний ефект у співвідношенні витрати на контроль / об'єм функцій, що контролюються. Але також вистачає пакетів, про які можна сказати, що, скоріш усього, у їх інвесторів немає цілеспрямованої, розробленої політики щодо розміру пакетів. На об'ємах акцій, якими володіють юридичні і фізичні особи у подібних товариствах, майже завжди проглядається грубий наліт випадковості, може, боротьби за вплив, але майже немає пакетів «в обріз», коли сформували потрібний пакет і більше фінансів на це не витрачали.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Чесноков В.Л. Пакети корпоративних прав у вигляді акцій і їх можливості згідно з законом про акціонерні товариства // Ринок цінних паперів України. – К.:КНЕУ, 2008. – № 11-12.
2. Фактичний матеріал узятий із сайту: smida.gov.ua
3. Косорукова И.В. Учёт особенностей управленческих возможностей размещённых и голосующих акций при оценке стоимости пакетов акций // Имущественные отношения в Российской Федерации – 2011. – № 8. – С. 9-17.
4. Молотков А.Е. Особенности приобретения крупных пакетов акций // Юрист. – 2011. – № 2. – С. 3-13.
5. Бухарин Н.А., Дмитриев С.Ю. Определение рыночной стоимости пакета акций // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2010. – № 5. – С. 15-27.

ЧЕСНОКОВ Віктор Леонтіївич – к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту Херсонського національного технічного університету.

Наукові інтереси:

– управління корпоративними правами, управління державним боргом, міжнародні розрахунки і валютні операції, біржові операції.